

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ
DEPARTAMENTO DE CONTABILIDADE
ESPECIALIZAÇÃO EM CONTABILIDADE E FINANÇAS**

PAULO RICARDO BARRETO SOBRAL

**IMPACTO DO PARECER DA AUDITORIA COM RESSALVA OU
ABSTENÇÃO DE OPINIÃO NO PREÇO DAS AÇÕES DAS COMPANHIAS
LISTADAS NA BM&FBOVESPA**

CURITIBA

2014

PAULO RICARDO BARRETO SOBRAL

**IMPACTO DO PARECER DA AUDITORIA COM RESSALVA OU ABSTENÇÃO DE
OPINIÃO NO PREÇO DAS AÇÕES DAS COMPANHIAS LISTADAS NA
BM&FBOVESPA**

Monografia apresentada ao Departamento de Contabilidade, do Setor de Ciências Sociais Aplicadas da Universidade Federal do Paraná, como requisito para obtenção do título de Especialista em Contabilidade e Finanças.

Prof. Orientador: MSc. Cláudio Marcelo Edwards Barros

CURITIBA

2014

RESUMO

O objetivo desta pesquisa é verificar o impacto no preço das ações das empresas com negociações na bolsa de valores brasileira na data de publicação do parecer da auditoria, estes sendo ressalvados ou com abstenção de opinião, partindo do pressuposto de que o parecer é um dos principais documentos, pois, apresenta as informações relevantes e fidedignas quanto aos processos, procedimentos e resultados das empresas e servindo como um dos principais aliados na tomada de decisões para os investidores. Este estudo se fundamenta na abordagem empírico positivista da contabilidade com o objetivo de descrever a regularidade entre as variáveis de um determinado período de tempo, utilizando de técnicas estatísticas a fim de demonstrar o comportamento de agentes, apoiada nos níveis de significância estatística. Para este processo se utilizou de uma abordagem quantitativa para a criação do banco de dados, os quais foram filtrados e organizados para compor a amostra que é composta por todas as empresas que apresentam parecer com ressalva ou abstenção de opinião nos anos de 2010, 2011 e 2012, através da mesma população obtida no site da BM&FBOVESPA no mês de março no ano de 2014. Com esta população se percebeu a inversão na quantidade de parecer com ressalva ou abstenção de opinião por parte das empresas consideradas big four a partir de 2010, e a disparidade no volume de publicação do parecer em um determinado mês do ano, o qual se repetiu nos anos da análise. Após definidas as empresas da amostra se pode tabular os valores de fechamento das ações assim como o comportamento de mercado destas. Com estes novos dados se pode realizar a correlação entre as variáveis e aplicar os testes de regressão obtendo os valores de alfa, beta e erro padrão, os quais são indispensáveis para poder aplicar o teste de hipótese, com um ponto de corte de 5%, para hipótese nula, assim obtendo resultados não significantes na maioria das empresas pesquisadas, indo contra as evidencias precedentes, no qual toda nova informação tende a impactar o mercado.

Palavras-chave: Auditoria, Bolsa de valores, BM&FBOVESPA, Parecer.

LISTA DE QUADROS

QUADRO 1 – TIPOS DE FONTES DE FINANCIAMENTO PARA AS EMPRESAS.	19
QUADRO 2 – VANTAGENS E DESVANTAGENS EM TER AÇÕES COMO FONTE DE RECURSOS.....	20
QUADRO 3 – DEFINIÇÃO DOS NÍVEIS DAS EMPRESAS NA BM&FBOVESPA...	25
QUADRO 4 – TIPOS DE PARECERES DE AUDITORIA ANTES DE 2009 E APÓS 01/01/2010	30
QUADRO 5 – PLANEJAMENTO DE PESQUISA.....	35
QUADRO 6 – PARECERES COM RESSALVA ENTRE BIG FOUR E OUTRAS EMPRESAS DE AUDITORIA.....	42

LISTA DE FIGURAS

GRÁFICO 1 – DISTRIBUIÇÃO DAS EMPRESAS PESQUISADAS POR SETOR...	38
GRÁFICO 2 – PORCENTAGEM DE RESSALVAS ENTRE AS EMPRESAS DE AUDITORIA EM 2010	43
GRÁFICO 3 – PORCENTAGEM DE RESSALVAS ENTRE AS EMPRESAS DE AUDITORIA EM 2012	43
GRÁFICO 4 – TOTAL DE PARECER EMITIDO COM RESSALVA E ABSTENÇÃO NOS ANOS DE 2010, 2011 E 2012.	44
GRÁFICO 5 – NÍVEIS DE ACEITAÇÃO DO TESTE T	50

LISTA DE TABELAS

TABELA 1 – CLASSIFICAÇÃO DAS EMPRESAS LISTADAS NA BM&FBOVESPA POR SETOR E SEGMENTO.....	37
TABELA 2 – DISTRIBUIÇÃO DOS PARECERES COM RESSALVA POR SETOR	40
TABELA 3 – RESULTADO DAS HIPÓTESES DO TESTE T ANO DE 2012.....	52
TABELA 4 – RESULTADO DAS HIPÓTESES DO TESTE T ANO DE 2011.....	53
TABELA 5 – RESULTADO DAS HIPÓTESES DO TESTE T ANO DE 2010.....	54

LISTA DE ACRÔNIMOS

CFC	Conselho Federal de Contabilidade
CPC	Comitê de Pronunciamento de Contabilidade
CRC	Conselho Regional de Contabilidade
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
IBRACON	Instituto dos Auditores Independentes do Brasil
IFRS	International Financial Reporting Standards

LISTA DE SIGLAS

NBC T	Normas de Auditoria Independente
NBC Ta	Norma Técnicas de Auditoria Independente
IPO	Initial Public Offering

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	08
1.1 PROBLEMA	11
1.2 OBJETIVO GERAL	11
1.2.1 Objetivos Específicos	11
1.3 JUSTIFICATIVA	12
2 FUNDAMENAÇÃO TEÓRICO-EMPÍRICO	14
2.1 PESQUISAS REFERENTES AO MERCADO DE CAPITALS BRASILEIRO	14
2.2 HIPÓTESE DE MECADO DE CAPITALS	17
2.3 DESCRIÇÃO DE MERCADO DE CAPITALS	19
2.4 ESTRUTURA DE MERCADO	21
2.4.1 Investidores	21
2.4.2 Ações	22
2.4.3 Oferta de ações na bolsa de valores	24
2.4.4 segmento de listagem	24
2.5 AUDITORIA EXTERNA	26
2.5.1 Parecer da auditoria	28
2.5.1.1 Composição do parecer da auditoria	29
2.5.2 tipos de parecer	29
3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS	31
3.1 TIPOLOGIA DO ESTUDO	31
3.1.1 Abordagem metodológica	32
3.1.2 Tipologia quanto aos objetivos	33
3.1.3 Tipologia quanto a procedimentos	34
3.1.4 Categorização quanto aos procedimentos de pesquisa	35
3.2 POPULAÇÃO E AMOSTRA	36
4 INSTRUMENTAL ESTÁTISTICO	45
4.1 ANÁLISE DOS RESULTADOS	51
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	56
6 REFERENCIAS	59

1 INTRODUÇÃO

A contabilidade, desde o primórdio, tem como função básica fornecer aos usuários informações úteis para a tomada de decisões econômicas, conforme AICPA (1973) apud Iudícibus (2004), e esta se torna a cada dia uma ferramenta ainda mais importante para os profissionais do mercado financeiro, pois, segundo Assaf Neto (2007, p.216) “Toda nova informação relevante trazida ao mercado tido como eficiente tem o poder de promover alterações nos valores dos ativos negociados, modificando seus livres preços de negociação e resultados de análises”.

De acordo com a lei das sociedades anônimas do Brasil, lei 6.404 de 1976, as companhias abertas devem publicar suas informações contábeis para os seus usuários, no qual deverá exprimir com clareza a situação do patrimônio da companhia e suas mutações ocorridas no exercício, conforme mencionado no artigo 176 desta lei. Consequentemente, estas informações apresentadas podem ter efeito no preço das ações, devido ao grau de instrução do usuário destas, e sua expectativa com relação ao futuro da azienda, com capital investido. Para Ponte e Oliveira (2004, p.9), as informações contábeis tradicionais, como Balanço Patrimonial e Demonstração do Resultado do Exercício, parecem não atender às necessidades dos usuários, sendo necessária a evidenciação de informações adicionais a fim de complementá-las.

Até então a contabilidade brasileira era legalista, com influências europeias, pouco voltada às necessidades do usuário como ocorria (NIYAMA; SILVA; 2011). Na década de 80 muitas empresas obtinham lucro não operacional no open-market muito maior que seu lucro operacional. Desta forma, era possível mascarar seus lucros. Com o Plano Cruzado e sua tentativa de estabilização as taxas pagas no open-market caíram de modo que não era mais lucrativo às empresas aplicarem sua totalidade de recursos no mercado aberto, e, sim, apenas disponibilidades momentâneas. Assim, desapareceram as distorções da realidade contábil, e devolveram à auditoria externa seu papel real com relação às empresas de capital aberto.

Porém, em 2007, a contabilidade no Brasil passa por um processo de internacionalização, no qual surge a Lei 11.638 e a instrução normativa nº 457/07 da

Comissão de Valores Mobiliários, propondo ao país a realizar mudanças nos sistemas contábeis .

A Lei 11.638, passou a vigorar a partir de 01 de janeiro 2008 e a instrução normativa da CVM tornou obrigatória às companhias de capital aberto a apresentar, a partir de 31 de dezembro de 2010, as suas demonstrações financeiras consolidadas, adotando o padrão contábil convergindo-os nas normas e padrões internacionais IFRS (International Financial Reporting Standards) e IASB (Comitê de Normas Internacionais de Contabilidade), que foi trazida a realidade brasileira pelos pronunciamentos contábeis emitidos pelo CPC (Comitê de Pronunciamentos Contábeis). A padronização contábil com o IFRS alinhou o Brasil ao processo de internacionalização da contabilidade (SANTOS; CALIXTO, 2010)

Desse modo, no processo de convergência, a contabilidade passa a priorizar a essência sob a forma na elaboração das demonstrações contábeis. Ludícibus et al (2002, p.176).

Segundo a UNCTAD (Conferência das Nações Unidas para o Comércio e o Desenvolvimento) de 2014, o Brasil está entre os dez maiores países com fluxo de investimento estrangeiro direto (IED), tendo caído da quinta para a sétima posição se comparado ao ano anterior, mas mesmo assim, o país se manteve como o principal destino de investimento da América do Sul, respondendo por 47% do IED para o continente. Logo, as informações contábeis em consonância com as normas internacionais são cada dia mais indispensáveis para as empresas que queiram se financiar com capital de terceiros através da bolsa de valores brasileira.

Conforme menciona o CPC00 as informações contábeis devem conter algumas características imprescindíveis:

São duas as características qualitativas obrigatoriamente presentes nas demonstrações contábeis e reputadas como as mais úteis para os usuários e as únicas denominadas de fundamentais: Relevância e Representação Fidedigna.

A Relevância diz respeito à influência de uma informação contábil na tomada de decisões. As informações são relevantes quando fazem a diferença nas decisões econômicas dos usuários, ajudando-os a avaliar o impacto de eventos passados ou corrigindo as suas avaliações anteriores (valor confirmatório), ou ajudando-os nos processos para prever resultados futuros (valor preditivo).

A Representação Fidedigna diz respeito a três atributos: a informação precisa ser completa, precisa ser neutra e precisa ser livre de erro. Para ser completa, precisa conter o necessário para que o usuário compreenda o fenômeno sendo retratado. Para ser neutra, precisa estar desprovida de viés na seleção ou na apresentação, não podendo ser distorcida para mais ou para menos. Ser livre de erro não significa total exatidão, mas sim que o processo para obtenção da informação tenha sido selecionado e aplicado livre de erros.

Conforme o CPC 00 a informação contábil deve ser fidedigna, ou seja, precisa ser completa, neutra e livre de erro, logo as demonstrações devem ser auditadas por empresas de auditoria independentes, as quais passam por várias análises e com isto o auditor independente emite o parecer, confirmando se estas estão adequadamente apresentadas ou não. Logo, o parecer da auditoria se torna um documento de alta relevância, pois, somente através deste o usuário da informação contábil poderá ter a certeza do patrimônio e das mutações da empresa investida ou de potenciais investimentos. De acordo com Salotti e Yamamoto (2006, p.8), a informação contábil é evidenciada pelas demonstrações contábeis tradicionais e por outras formas alternativas de informação [...].

Neste sentido, o estudo da contabilidade como fornecedora de informações para o mercado de capitais é de extrema importância para a avaliação da eficiência da informação contábil de alguns de seus mais importantes usuários: analistas e investidores de mercados de capitais (LUDÍCIBUS e LOPES, 2008)

No Brasil, os estudos empíricos sobre a relevância das informações contábeis no mercado de capitais, além de escasso é são recentes, destacando-se os estudos de, Schiehl (1996), Prux Jr. (1998), Bernardo (2001), Lima e Terra (2004a, 2004b), Sarlo Neto *et al* (2005) Rangel *et al* (2005), Lopes (2006), Scarpin *et al* (2007), Dalmácio e Rezende (2008) e Lima (2010).

1 PROBLEMA

Diante da apresentação da importância atribuída ao processo de convergência às normas internacionais e considerando que o preço das ações reflete toda e qualquer informação relevante, desde que ela seja completa, neutra e livre de erros, a questão norteadora desta pesquisa é: **A emissão de parecer com ressalva ou abstenção de opinião da auditoria exerce influência sobre o preço de mercado das ações da empresa auditada que tenham suas negociações na BM&FBOVESPA?**

1.2 OBJETIVO GERAL.

O objetivo do trabalho é, portanto, determinar se a informação repassada pelo parecer da auditoria é capaz de impactar no comportamento do preço das ações das companhias abertas, sabendo que este é o documento que revela a relevância e fidedignidade das informações apresentadas pela azienda.

Barth, Beaver e Landsman (2001, p.77) destacam que este tipo de pesquisa avalia o quanto as informações contábeis refletem as informações utilizadas por investidores na formação do preço das ações e fornece subsídios sobre questões de interesse para o normatizador.

1.2.1 Objetivos específicos

O estudo irá verificar se a teoria de Damascena (2011), o qual diz que a maior frequência de emissão de parecer com ressalva é decorrente das empresas de auditoria não consideradas grandes, se mantém verdadeira;

Aplicar um método apropriado para constatar se há presença ou ausência na relevância no preço das ações após a publicação do parecer da auditoria.

Identificar e comparar quais são os setores econômicos em que a há maior incidência de pareceres ressalva ou abstenção de opinião, e o impacto após 31 de dezembro 2010 devido a instrução 457/07 da CVM.

Demonstrar e classificar a participação das empresas de capital aberto com ações negociadas na BM&FBOVESPA em setores e segmentos.

Classificar em qual grau de eficiência o mercado de capitais brasileiro se encontra, através de teste estatístico.

1.3 JUSTIFICATIVA

Dada a escassez da literatura sobre a relação da contabilidade com o mercado de capitais no Brasil (LOPES 2001, p.121), e sabendo-se da realidade econômica brasileira, e que segundo a UNCTAD o Brasil está entre os dez maiores em investimento estrangeiro direto IED, se presume que há a cada dia mais empresas colocando, comprando e vendendo ações na BM&FBOVESPA.

Além destes grandes fatos mencionados acima, as empresas brasileiras sofrem problemas macro e microeconômicos que implicam em medidas impostas pelo governo para solucionar estas adversidades, porém, estas medidas e empecilhos podem afetar diretamente as finanças das empresas que estão negociando suas ações, cujo preço é o fruto das condições de mercado (oferta e demanda) que reflipam as condições estruturais e comportamentais do país e específicas da empresa e de seu setor econômico, conforme Fortuna (2005, p.561), podendo haver distorções deliberadas por parte da empresa, para apresentar um resultado positivo aos interessados, para Niyama e Silva (2011) o conhecimento de uma informação pela parte pode ser usado em benefício próprio ou prejuízo de outra parte.

Em vista disso, a auditoria externa se torna imprescindível para que os profissionais de mercado possam tomar suas decisões de forma fidedigna, pois, somente através do parecer da auditoria se pode ter certeza que a azienda está seguindo as normas impostas pela contabilidade, governo e exigências da

BM&FBOVESPA. De acordo com a American Accounting Association (AAA) e reproduzido, Boynton, Johnson e Kell (2002), Ricchiute (2002) e Hayes et al. (2005):

A auditoria é um processo sistemático de obtenção e avaliação objetivas de evidências sobre afirmações a respeito de ações e eventos econômicos, para aquilatação do grau de correspondências entre as afirmações e critérios estabelecidos, e de comunicação dos resultados a usuários interessados (AAA, 1972, p.18).

O parecer da auditoria ainda permite que o auditor, caso encontre em suas análises um fato que ele acredite ser relevante, mas, que não afete diretamente a sua conclusão final, ele poderá incluir um parágrafo para explica-lo, conforme NBC TA 706 e Resolução CFC nº 1.233/09:

Parágrafo de ênfase é o parágrafo incluído no relatório de auditoria referente a um assunto apropriadamente apresentado ou divulgado nas demonstrações contábeis que, de acordo com o julgamento do auditor, é de tal importância, que é fundamental para o entendimento pelos usuários das demonstrações contábeis.

Parágrafos de outros assuntos é o parágrafo incluído no relatório de auditoria que se refere a um assunto não apresentado ou não divulgado nas demonstrações contábeis e que, de acordo com o julgamento do auditor, é relevante para os usuários entenderem a auditoria, a responsabilidade do auditor ou o relatório de auditoria.

Para os pequenos investidores, que usam de suas poupanças para investir em ações e para aqueles que não tenham conhecimento técnico, contábil ou de auditoria, o parecer se torna a principal ferramenta de análise destes, pois, conforme já demonstrado anteriormente, através dele se pode ter informação concreta e fidedigna da empresa investida ou que irá investir. Sá (2002, p.73) ressalta que “Quem se utiliza de um parecer técnico busca uma opinião sobre o que desconhece e sendo leigo precisa que a linguagem a ele transmitida esteja de acordo com o alcance da cultura do mesmo”.

Considerando que a academia brasileira vem apresentando interesse cada vez maior por essa linha de pesquisa (CUNHA, 2006, p.58). Este trabalho tenta identificar o impacto da influência do parecer da auditoria na variação do preço das ações negociadas na bolsa de valores brasileira.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICO-EMPÍRICA

Nesta seção serão apresentados alguns estudos que servem como pressuposto teórico para o desenvolvimento desta pesquisa. Além de se dedicar a fundamentar o estudo em uma base teórica e lógica.

2.1 PESQUISAS REFERENTES AO MERCADO DE CAPITALIS BRASILEIRO

No Brasil dos últimos anos se percebeu uma intensificação dos estudos relacionados à relevância da divulgação das demonstrações contábeis no mercado de capitais, os quais se utilizam basicamente da mesma metodologia exposta por Ball e Brown (1968), que procurava associar as informações contidas nos lucros com os retornos das ações. Assim como o estudo de Schiehll (1996), que buscou identificar se a divulgação das demonstrações das empresas de capital aberto da BM&FBOVESPA produz efeito no comportamento do preço de suas ações, o qual utilizou uma metodologia de estudo de eventos. Seu estudo apresentou dados estatísticos significantes, ou seja, retornos anormais no período em torno da data da divulgação das demonstrações contábeis, confirmando a relevância da divulgação de tais demonstrações. A partir de Ball e Brow e Schiehll podemos classificar abaixo alguns estudos:

Prux Jr. (1998) que analisou a assimetria informacional e precificação das ações das empresas negociadas na bolsa de valores de São Paulo, no qual o objeto de estudo foi a divulgação das demonstrações contábeis em moeda constante. E em seu resultado obteve evidências empíricas que indicam que o mercado de capitais sofre impactos com a divulgação das demonstrações contábeis.

Bernardo (2001) escreveu sobre a avaliação empírica do efeito dos anúncios trimestrais do resultado sobre o valor das ações no mercado brasileiro de capitais. Utilizando uma metodologia de estudo de eventos, ele, conseguiu demonstrar que o conteúdo informacional das demonstrações divulgadas é capaz de influenciar o preço das ações negociadas.

Lima e Terra (2004) investigaram a governança corporativa e a reação do mercado de capitais e as informações financeiras, os quais utilizaram de informações financeiras trimestrais e anuais, e através de um estudo de eventos apostaram que o conteúdo informacional das demonstrações é capaz de impactar a precificação das ações. Porém, o nível de influencia sobre o mercado em relação as divulgação das demonstrações financeiras das empresas com boas práticas de governança corporativa causa o mesmo impacto das empresas que não apresentam estes sinalizadores de boas práticas.

Sarlo Neto et al (2005) investigou como o retorno de ações ordinárias e preferenciais, que são de tipos diferentes , reagem após a divulgação dos resultados contábeis anuais. Utilizando as informações obtidas nas BM&FBOVESPA no período de 1990 a 2002, foi possível apontar o seguinte resultado: A variação de ações preferenciais confirma a hipótese da relevância das informações contábeis para os investidores, conforme Ball e Brown. Já para as ações ordinárias, somente as carteiras com retornos negativos seguiu a hipótese, ficando assim parcialmente confirmada.

Porém, foi a partir de 2001, através do trabalho de Lopes (2001), que diz a respeito à relevância da informação contábil para o mercado de capitais, através do modelo de Ohlson, que os estudos que assimilaram a informação contábil com valores de mercado tiveram sustentação teórica. Pois, através deste estudo se obteve o resultado que demonstram que a informação contábil é mais significativa do que os dividendos para explicar os preços correntes.

Já Lopes (2006) estudou o conteúdo informativo da contabilidade: um estudo sobre o impacto da divulgação das informações contábeis no mercado brasileiro abordado o efeito liquidez, analisando o período de 1995 a 1999, concluiu-se que as informações contábeis são relevantes para o mercado de capitais, e que há uma fraca associação entre as variáveis de relevância utilizando retorno em vez de preço, e o conservadorismo dos resultados.

Rangel et al. (2005) verificou a relevância dos indicadores tradicionais da contabilidade na estimativa de retorno das ações de empresas do setor de metalurgia e siderurgia com ações negociadas na bolsa de valores brasileira, tendo como amostra o período de 1995 a 2003, evidenciando que em cinco dos oito anos

analisados os indicadores contábeis são relevantes e que as empresas que obtiveram maiores retornos de suas ações nos anos seguintes foram as empresas que melhor apresentaram estes indicadores.

Para Scarpin et al, (2007) analisou a relevância da informação contábil e o mercado de capitais, em uma análise empírica das empresas listadas no Índice Brasil no ano de 2005, no qual os autores delimitaram um espaço de tempo de três semanas antes e três semanas após a divulgação da demonstração contábil, assim obtendo um resultado que evidenciou que a data de divulgação impacta no preço das ações assim como na quantidade de negócios.

O estudo de Dalmácio e Rezende (2008) pesquisou o mecanismo de governança e acurácia das previsões dos analistas do mercado brasileiro, o qual analisou a relação entre o timeliness, o mecanismo de governança corporativa e a utilidade da informação contábil das empresas. Foi utilizada amostra de empresas de diferentes níveis de governança corporativa e testada a hipótese que relaciona a complexidade dos mecanismos de governança corporativa com a menor utilidade da informação contábil, o qual obtiveram um resultado negativo para esta hipótese, contrariando os resultados observados pelo mercado dos Estados Unidos, que é justificada pelas diferenças macro e microeconômicas.

Para Lima (2010, p. 51-52) as empresas que participam dos níveis diferentes de governança corporativa da BM&FBOVESPA apresentam informações contábeis mais úteis e tempestivas, o que influencia o retorno das ações. Pode-se inferir, então que os mecanismos de governança corporativa no Brasil são implementados para reduzir o gerenciamento de resultados contábeis e evitar a manipulação de dados.

Após esta literatura é possível concluir que através das informações contábeis no Brasil existem evidências sobre a eficiência na forma semiforte no mercado. Algumas destas evidências são capazes de afetar o preço das ações e surpreender os usuários, além de que as informações precisam ser verdadeiras porque, devido a problemas macro e microeconômicos, pode conter manipulação de dados nos demonstrativos publicados, assim se fazendo necessária a intervenção da auditoria externa para dar o seu parecer confirmando se o resultado é fidedigno. Para isto, se faz necessário este trabalho, para analisar o impacto do parecer da auditoria no preço das ações negociadas.

2.2 HIPÓTESE DE MERCADO DE CAPITAIS

Dado que o parecer da auditoria relata a confiabilidade das demonstrações contábeis, este será, possivelmente, o meio mais seguro no momento da tomada de decisão por investidores, stakeholder, controllers, pois, lhes permitirá saber a situação presente e futura da empresa. Logo, “a contabilidade é relevante para investidores de mercado de capitais e que o mercado é eficiente com respeito à informação contábil” (LOPES, 2002, p.5).

Sendo assim, a forma da hipótese da eficiência do mercado é dada devido à capacidade de reação da eficiência do mercado ao quão relevante é a informação repassada ao usuário, ou seja, quanto mais eficiente é o mercado, mais rápida é a reação da tomada de decisão por parte dos usuários. Conforme descrito por Fama (1991,p.1575-1617)

O preço da ação, no mercado de capitais eficiente, é ajustado no exato momento em que informações relevantes (que afetam o fluxo de caixa futuro da empresa) tornam-se publicamente disponíveis. Assim, quando os dirigentes comunicam as suas decisões [...] ao mercado, o preço da ação ajusta-se imediatamente, capitalizando o valor associado ao conteúdo da nova informação.

Existem três tipos de Hipóteses de Eficiência de Mercado, ambas distintas e com as seguintes características:

- a) Forma fraca da Hipótese de Eficiência de Mercado: os preços das ações refletem toda a informação que pode estar contida no histórico passado. Ou seja, nenhum investidor consegue obter retornos anormais por meio das informações contidas nos preços. Passados, pois, ainda que houvesse um padrão conhecido na formação dos preços, a possibilidade para prever o preço futuro seria dada a todos os agentes, tornando assim os seus efeitos nulos;
- b) Forma semi-forte da Hipótese de Eficiência de Mercado: toda a informação pública disponível está refletida nos preços dos ativos; isso inclui informação sobre as séries de preços das ações, balanços financeiros da empresa, os balanços de empresas competidoras, informações sobre a economia em geral e qualquer outra informação pública que seja relevante para a avaliação da empresa. Ou seja, nenhum investidor consegue obter retornos anormais baseados em qualquer informação publicamente

disponível. Quaisquer novas informações públicas seriam rapidamente incorporadas aos preços dos ativos, impossibilitando que os investidores se utilizassem da informação para obter retornos anormais;

c) Forma forte da Hipótese de Eficiência de Mercado: seria o extremo da hipótese de eficiência de mercado; ou seja, toda a informação relevante está refletida no preço das ações, inclusive informações privadas ou confidenciais ou internas à empresa, assim como informações públicas. Ou seja, nenhum investidor consegue obter retornos anormais usando qualquer tipo de informação, até mesmo as confidenciais, que não são de conhecimento público.

Tendo como base a hipótese de eficiência de mercado, já foram realizados alguns estudos, no Brasil, a fim de averiguar a relevância da informação contábil na formação do preço das ações no mercado.

a) Lima e Terra (2004) investigaram se o conteúdo informacional das demonstrações contábeis trimestrais e anuais são capazes de influenciar o processo de preço da venda das ações. Os resultados indicaram que os retornos anormais das ações no dia da divulgação das informações financeiras são estatisticamente insignificantes corroborando a hipótese de eficiência do mercado brasileiro na forma semi-forte.

b) Schiehll (1996) investigou, através de um estudo de eventos, se a divulgação das demonstrações financeiras no mercado brasileiro afeta o comportamento do preço de suas ações. Os resultados indicaram que o mercado reage à divulgação das demonstrações e produz efeitos significativos sobre o comportamento dos preços, ficando em sua forma semi-forte.

c) Lima (2010) investigou a relevância das informações contábeis antes e após o início do processo de convergência. A pesquisa demonstrou relevância na informação quando da adoção parcial dos padrões internacionais. Infere ainda, a partir da literatura, que, no mercado brasileiro, “existem evidências empíricas sobre a eficiência na forma semiforte” [...] e “as demonstrações contábeis contêm informações que surpreendem os

investidores, isto é, possui conteúdo informacional que afeta o preço das ações”.

2.3 DESCRIÇÃO DE MERCADO DE CAPITAIS

Podemos definir o mercado de capitais como um comportamento de distribuição de valores mobiliários, que tem a intenção de proporcionar liquidez aos títulos de emissão de empresas e viabilizar seu processo de capitalização, ou seja, enquanto algumas pessoas físicas e jurídicas consomem menos do que produzem, e formam poupanças disponíveis para a utilização de terceiros, existem outras que consomem mais do que conseguem produzir em seu ano contábil ou em um determinado período de tempo, assim necessitam utilizar de recursos de terceiros.

Pinheiro (2005, p.135) define o mercado de capitais como:

[...] um conjunto de instituições que negociam com títulos e valores mobiliários, objetivando a canalização dos recursos dos agentes compradores para os agentes vendedores. Ou seja, o mercado de capitais representa um sistema de distribuição de valores mobiliários que tem o propósito de viabilizar a capitalização das empresas e dar liquidez aos títulos emitidos por elas.

Assim estas empresas não poupadoras, como empresas que estão iniciando suas operações, executando novos projetos e que se expandem, necessitam de mais recursos e se submetem a estas medidas:

QUADRO 1 – TIPOS DE FONTES DE FINANCIAMENTOS PARA AS EMPRESAS

Fontes de Financiamento	Métodos	
Capital de Terceiros	Empréstimos - Passivo Circulante a Curto Prazo	
	Empréstimos - Exigível a Longo Prazo	
Capital Próprio	Aumento do Capital Social dos atuais sócios	
	Abertura de Capital	Ações Preferenciais
		Ações Ordinárias

FONTE: O autor (2014)

A fonte de capital de terceiros é limitada e cara, devido a fixação de taxas e juros, além de que estas têm prazo de vencimento, fazendo com que a azienda, quase que exclusivamente, utilize este recurso apenas para manter suas atividades operacionais. Mas, é pelo uso do capital próprio e pela participação de novos sócios que a empresa ganha condições de obter novos recursos não exigíveis.

Com o capital necessário, as empresas têm condições de melhorar o seu processo produtivo, tornando-o mais eficiente e eficaz beneficiando todos os envolvidos, tanto os acionistas como consumidores e como sócios na distribuição de dividendos sempre que a empresa obtiver lucros, além de:

Possibilitar um crescimento das companhias, que podem aumentar sua participação no mercado através da distribuição de ações, Possibilitar o aumento de seus ativos e valor de mercado; Aprimoramento da governança corporativa, através de melhorias na administração, visto que as companhias abertas precisam cumprir regras cada vez mais rígidas propostas pelo governo, CVM e pela bolsa de valores; Possibilita a inserção de pequenos investidores, já que para investir em ações não há a necessidade de grandes somas de capital como outros tipos de investimentos e; O Mercado de Ações atua como indicador econômico, uma vez que é extremamente sensível e a cotação das ações pode refletir as forças do mercado, como momentos de recessão, instabilidade, crescimento, etc.

Pinheiro (2005, p.154) cita as principais vantagens e desvantagens de utilizar as ações como fonte de recurso para a empresa:

QUADRO 2 – VANTAGENS E DESVANTAGENS EM TER AÇÕES COMO FONTE DE RECURSO

Vantagens	Desvantagens
<ul style="list-style-type: none"> • Não acarretam encargo fixo para a empresa; • Não têm prazo de resgate; • Abastecem uma garantia contra perdas para os credores da empresa. Isso significa que a venda de ações ordinárias aumenta o crédito de valorização da firma; • Proporcionam ao investidor melhor barreira contra a inflação, porque representam a propriedade da empresa, que geralmente tem sua valorização, ao longo do tempo, atrelada a inflação. 	<ul style="list-style-type: none"> • Venda de novas ações ordinárias estende o direito de voto ou controle aos novos compradores de ações; • Dão aos novos proprietários os direitos de participação nos lucros; • Tipicamente, devem ser vendidas sobre a expectativa de alto retorno básico; • Os dividendos das ações ordinárias não são dedutíveis como despesa para cálculo de Imposto de Renda, não possuindo, assim, benefícios tributários, como é o caso das debêntures que são dedutíveis.

FONTE: Pinheiro (2005, p.154)

2.4 ESTRUTURA DE MERCADO.

2.4.1 Investidores

Os investidores/poupadores são classificados como todas as pessoas físicas ou jurídicas que participem no mercado de capitais com o objetivo de, através do financiamento das empresas, otimizarem os três aspectos básicos: retorno, prazo e proteção de seu dinheiro.

No entanto, devido à diferença na capacidade financeira, formação e experiência, existem dois tipos de investidores que são denominados de investidores institucionais ou profissionais e investidores não institucionais.

Os investidores não institucionais são os pequenos investidores ou investidores particulares, são pessoas físicas ou jurídicas que participam sozinhas do mercado, assumindo por si só o risco, neste método:

- a) O investidor não divide os riscos do seu investimento, mas também não divide os ganhos;
- b) Gera dividendos (parcela do lucro da empresa distribuída entre os acionistas);
- c) Pode comprar ou vender quantas e quais ações quiser, quando quiser;
- d) Também pode emprestar suas ações por meio do banco de títulos.

Por seguinte existem os investidores institucionais, que são as pessoas jurídicas que movimentam grandes recursos de ações, eles podem ser considerados como os participantes mais importantes do mercado, Pinheiro (2005, p. 137), “os investidores institucionais são pessoas jurídicas que, por determinações governamentais, são obrigadas a investir parte de seus capitais no mercado de ações, constituindo uma carteira de investimentos”. Para Pinheiro (2005, p. 137), os investidores institucionais podem ser agrupados em:

- 1) Sociedades seguradoras;
- 2) Entidades de previdência privada;

- 3) Clubes de investimento;
- 4) Sociedades de capitalização;
- 5) Fundos externos de investimento;
- 6) Fundos mútuos de investimento.

2.4.2 Ações

Sendo um dos principais papéis negociados no mercado de capitais, as ações são títulos de renda variável, emitidos por sociedades anônimas, que representam a menor fração do capital da empresa emitente. Podem ser escriturais ou representadas por cautelas ou certificados.

As ações são classificadas pela empresa que a emitiu, por sua espécie e sua classe. Quanto à espécie, podem ser ações ordinárias (ON) ou preferenciais (PN).

As ações ordinárias proporcionam participação nos resultados da empresa. Cavalcante, Misumi e Rudge (2005) classificam como as que conferem direito de voto aos seus proprietários nas assembleias dos acionistas.

As ações preferenciais são ações típicas do mercado brasileiro, que geralmente tem maior liquidez, segundo Cavalcante, Misumi e Rudge (2005, p.49) em países desenvolvidos, essas ações pagam um percentual fixo por mês, sendo conhecidas por “widow stocks” (ações das viúvas) por ter conotação de renda. As ações preferenciais garantem ao acionista o recebimento de dividendos (quase que sempre em percentual mais elevado do que o atribuído às ações ordinárias) e no reembolso de capital em caso de dissolução da sociedade. Mas também é aquela que menos protege o acionista minoritário, pois, não lhe dá direito ao voto em assembleia e não garante o direito de participar do prêmio de controle (que é o valor maior pago ao acionista que detém o comando da empresa).

O dividendo é a participação nos resultados de uma sociedade, ou seja, quando uma empresa obtém lucro, em geral é feito um rateio, que destina parte deste lucro para reinvestimentos, e parte para pagamento de dividendos.

Quanto à classe, as empresas também podem emitir diferentes classes e criar quantas quiser. Essas classes de ações recebem uma letra, conforme objetivos específicos. Estas possuem características distintas das demais ações, características definidas no estatuto da empresa. A empresa pode, por exemplo, estabelecer em seu estatuto valores diferenciados de dividendos ou proventos especiais para cada classe de ação, as diferenciadas por letras.

Uma ação PNA indica uma ação PN (Preferencial Nominativa) classe A. A classe A pode indicar que seja uma ação com dividendo mínimo, e classe B com dividendo fixo.

Segundo a Lei das Sociedades Anônimas 6.404/76 e alteração Lei N° 10.303, de Outubro de 2001, Artigo 15°, § 2º O número de ações preferenciais sem direito a voto, ou sujeitas a restrição no exercício desse direito, não pode ultrapassar 50% (cinquenta por cento) do total das ações emitidas." (NR)

Para sequência do estudo é necessária à interpretação de alguns termos que se falam no mercado de capitais. Pinheiro (2005, p. 148) relaciona alguns desses termos:

- 1) Valor de uma ação – é o preço da ação na bolsa de valores, o que também se denomina cotação;
- 2) Valor nominal – é o valor de face da ação, correspondendo ao valor do capital dividido pelo número de ações;
- 3) Valor patrimonial – valor global do patrimônio líquido do exercício dividido pelo número de ações;
- 4) Valor contábil – valor lançado no estatuto e nos livros da companhia, podendo ser explícito ou indiscriminado;
- 5) Valor de liquidação – valor avaliado em caso de encerramento das atividades da empresa;
- 6) Valor intrínseco – valor real avaliado no processo de análise fundamentalista;
- 7) Valor de subscrição – preço de emissão fixado nas subscrições para aumento de capital, não podendo ser inferior ao valor nominal contábil;
- 8) Valor de mercado – valor que compradores e vendedores aceitam pagar em mercados organizados, não tendo que coincidir com o valor nominal, contábil ou de liquidação.

2.4.3 Oferta de ações na bolsa de valores

A elucidação de oferta de ações no mercado é importante, pois, uma das bases deste estudo é o valor da ação negociada, que ocorre em maior grau na oferta secundária.

O primeiro lançamento de ações no mercado é chamado de oferta pública inicial IPO (Initial Public Offer). Após a abertura de capital e a oferta inicial, a empresa poderá realizar outras ofertas públicas, conhecidas como Follow on.

As ofertas públicas de ações (IPO e Follow on) podem ser de mercado primário e ou mercado secundário, também conhecido como oferta primária e ou oferta secundária.

A oferta primária representa as novas emissões de ações da empresa, neste ato é definido o valor nominal de cada ação e estipulada sua representação no capital social, ou seja, a empresa capta novos recursos para investimento e reestruturação de passivos, ocorrendo efetivamente um aumento do seu capital social. Segundo (Mishkin, 2000, p.16)

O mercado primário não é muito conhecido do público porque as negociações acontecem de portas fechadas. Uma instituição financeira (banco de investimento) que dá assistência à venda inicial no mercado primário garante um preço para os títulos e depois os vende para o público e o faz por meio de um processo de underwriting

É o segmento do mercado de capitais que exerce a função de canalizar recursos dos poupadores para o investimento nas atividades produtivas (PINHEIRO, 2005, p. 151). “Mercado secundário é um mercado financeiro no qual os títulos de dívida que tenham sido previamente emitidos (e, portanto, são de ‘segunda mão’) podem ser revendidos”. (MISHKIN, 2000, p. 16). Ou seja, as ofertas secundárias são nas quais ocorrem as negociações dos títulos lançados na bolsa de valores, que por sua vez proporcionam liquidez aos investidores, que vendem parte de suas ações, aumentando a base de sócios da empresa investida, porém, o capital social desta permanece inalterado. “O mercado secundário é uma mera transação entre compradores e vendedores de ações” (PINHEIRO, 2005, p.151).

2.4.4 Segmento de listagem

Os segmentos de listagem da BM&FBovespa, foi criada há mais de 10 anos, quando a mesma notou a necessidade de um mecanismo para desenvolver o mercado de capitais brasileiro, devido ao fato das médias empresas brasileiras se desenvolverem e profissionalizarem rapidamente, tendo em vista as primeiras privatizações de empresas estatais no país, tanto como o processo de globalização. Com isto, todos os segmentos e ramos industriais prezaram por rígidas regras de

governança corporativa, tendo como objetivo melhorar a avaliação de sua companhia perante aos olhos de especuladores, assim aderindo voluntariamente aos níveis criados pela BM&FBovespa que são: Bovespa Mais, Novo Mercado, Nível 2 e Nível 1.

Estes níveis atraíram mais investidores, pois, permitiram assegurar direitos e garantias aos acionistas, bem como melhora nas governanças corporativas, constituindo normatizações de práticas e relacionamento entre controladores, gestores da companhia e participantes, através desta comunicação fez com que diminuísse o risco de incertezas.

Carvalho (2003) encontrou evidências empíricas da redução à exposição de fatores macroeconômicos para as empresas que aderem aos níveis de governança da Bovespa.

O comprometimento com melhores práticas por meio da migração tem impacto sobre a valorização das ações (existência de retornos anormais positivos), aumenta o volume de negociação, aumenta a liquidez e reduz a sensibilidade do preço das ações a fatores macroeconomicos (CARVALHO, 2003, p.13).

QUADRO 3 – DEFINIÇÃO DE NÍVEIS DAS EMPRESAS NA BM&FBOVESPA.

(continua)

	NOVO MERCADO	NÍVEL 2	NÍVEL 1	BOVESPA MAIS	TRADICIONAL
Características das Ações Emitidas	Permite a existência somente de ações ON	Permite a existência de ações ON e PN (com direitos adicionais)	Permite a existência de ações ON e PN (conforme legislação)	Somente ações ON podem ser negociadas e emitidas, mas é permitida a existência de PN	Permite a existência de ações ON e PN (conforme legislação)
Percentual Mínimo de Ações em Circulação (free float)	No mínimo 25% de free float			25% de free float até o 7º ano de listagem, ou condições mínimas de liquidez	Não há regra
Distribuições públicas de ações	Esforços de dispersão acionária			Não há regra	
Vedação a disposições estatutárias (a partir de 10/05/2011)	Limitação de voto inferior a 5% do capital, quorum qualificado e "cláusulas pétreas"		Não há regra		
Composição do Conselho de Administração	Mínimo de 5 membros, dos quais pelo menos 20% devem ser independentes com mandato unificado de até 2 anos		Mínimo de 3 membros (conforme legislação)		
Vedação à acumulação de cargos (a partir de 10/05/2011)	Presidente do conselho e diretor presidente ou principal executivo pela mesma pessoa (carência de 3 anos a partir da adesão)			Não há regra	

QUADRO 3 – DEFINIÇÃO DE NÍVEIS DAS EMPRESAS NA BM&FBOVESPA.**(conclusão)**

Obrigações do Conselho de Administração (a partir de 10/05/2011)	Manifestação sobre qualquer oferta pública de aquisição de ações da companhia		Não há regra		
Demonstrações Financeiras	Traduzidas para o inglês		Conforme legislação		
Reunião pública anual e calendário de eventos corporativos	Obrigatório			Facultativo	
Divulgação adicional de informações (a partir de 10/05/2011)	Política de negociação de valores mobiliários e código de conduta			Não há regra	
Concessão de Tag Along	100% para ações ON	100% para ações ON e PN 100% para ações ON e 80% para PN (até 09/05/2011)	80% para ações ON (conforme legislação)	100% para ações ON	80% para ações ON (conforme legislação)
Oferta pública de aquisição de ações no mínimo pelo valor econômico	Obrigatoriedade em caso de fechamento de capital ou saída do segmento		Conforme legislação	Obrigatoriedade em caso de fechamento de capital ou saída do segmento	Conforme legislação
Adesão à Câmara de Arbitragem do Mercado	Obrigatório		Facultativo	Obrigatório	Facultativo

Fonte: BM&FBovespa (2014)

2.5 AUDITORIA EXTERNA.

A auditoria externa é considerada um dos ramos de atividade mais completos da contabilidade, pois, seus profissionais devem estar em constante aperfeiçoamento devido à importância de ele estar atento a todas as mudanças impostas pelos órgãos reguladores, fiscalizadores, assim como a legislação vigente da localidade da empresa que ele vá exercer a sua função. Para que este profissional possa exercer a sua função ele deve seguir as regras impostas pela CVM, CFC e IBRACOM.

A importância da auditoria externa para as empresas de capital aberto é de grande valor, além de ser exigido por lei, o auditor independente irá verificar se a empresa esta divulgando seus dados conforme os princípios e normas contábeis previstas na Instrução 206/94, bem como se os atos praticados pelo Administrador do fundo atendem aos preceitos da legislação vigente. De acordo com a resolução CFC Nº 1203/2009:

O objetivo da auditoria é aumentar o grau de confiança nas demonstrações contábeis por parte dos usuários. Isso é alcançado mediante a expressão de uma opinião pelo auditor sobre se as demonstrações contábeis foram elaboradas, em todos os aspectos relevantes, em conformidade com uma estrutura de relatório financeiro aplicável. No caso da maioria das estruturas conceituais para fins gerais, essa opinião expressa se as demonstrações contábeis estão apresentadas adequadamente, em todos os aspectos relevantes, em conformidade com a estrutura de relatório financeiro. A auditoria conduzida em conformidade com as normas de auditoria e exigências éticas relevantes capacita o auditor a formar essa opinião”.

Boynton, Johnson e Kell (2002) esclarecem que a necessidade de que as demonstrações contábeis sejam submetidas à auditoria independente é atribuída a quatro condições principais:

- a) Conflito de interesse: os usuários de demonstrações contábeis preocupam-se com os conflitos de interesses, reais e potenciais, entre si e a administração da empresa (conflito de agência);
- b) Consequência: as demonstrações contábeis são fontes de informação utilizadas em importantes tomadas de decisões para investimentos, concessões e empréstimos;
- c) Complexidade: tanto a contabilidade como a elaboração das demonstrações contábeis têm-se tornado cada vez mais complexas, o que aumenta o risco de erros e de distorções nas informações financeiras; e
- d) Distância: intervalo, tempo e custo tornam impraticável, mesmo para os usuários mais esclarecidos, acesso direto aos registros contábeis em que as demonstrações contábeis se baseiam a fim de verificar as afirmações nela contidas.

Com isto, o produto final do trabalho executado pelo auditor independente consiste na emissão do parecer sobre as demonstrações contábeis da organização,

que deverá ser publicado junto às referidas demonstrações no prazo máximo de 60 (sessenta) dias após os meses de junho e dezembro.

Apesar de o parecer da auditoria ser um documento pequeno, ele representa a dimensão técnica que é bem determinada, fidedigna e completa, sobre as informações financeiras e patrimoniais da azienda. Porém, vale salientar que sob a percepção das pessoas comuns, que possuem limitada base técnica de entendimento contábil e/ou de auditoria, que investem suas poupanças em títulos e valores mobiliários ou em fundos de investimentos, o valor do parecer determina uma dimensão imensurável, visto que os mesmos imputam ao parecer uma responsabilidade social que transcende qualquer aspecto simplesmente técnico.

2.5.1 Parecer da auditoria

O parecer da auditoria é o documento pelo qual o auditor expressa a autenticidade e veracidade das informações financeiras e patrimoniais apresentadas pela organização ao público, as quais foram anteriormente passadas por um critério de auditoria feita pelo mesmo e revisada por seus superiores, assim comprovando que este documento é íntegro e objetivo. Íntegro no sentido de estar intrinsecamente estar relacionado à imparcialidade, a qual não tolera erros e distorções intencionais de qualquer natureza do fato ou subordinação do julgamento. É objetivo na ética profissional que e a equipe que esteja auditando a devida empresa não se deixe influenciar em seu trabalho por conflito de interesses, mantendo sempre independente da circunstância sua forma imparcial e de independência, a qual segundo Boynton, Johnson e Kell (2002), define:

A independência como o alicerce da estrutura filosófica da profissão de auditoria. Não considerando quão competentes os auditores possam ser na realização de auditorias e de outros serviços de certificação, suas opiniões terão pouco valor para aqueles que devem confiar em seu parecer se os auditores não forem independentes.

2.5.1.1 Composição do parecer da auditoria.

O parecer da auditoria é composto basicamente por três (3) parágrafos conforme a norma das quais se cita:

- a) Referente à identificação das demonstrações contábeis e à definição das responsabilidades da administração, dos auditores;
- b) O relativo à extensão do trabalho do auditor;
- c) O que expressa a opinião do auditor a respeito das Demonstrações Contábeis.

No parecer deve ainda indicar:

- a) O nome da entidade, as datas e os períodos a que correspondem às demonstrações contábeis e os trabalhos realizados;
- b) O auditor deve declarar se o exame foi efetuado de acordo com as normas de auditoria aplicáveis no Brasil;
- c) O parecer deve ser datado e assinado pelo contador responsável pelos trabalhos, e conter seu número de registro no Conselho Regional de Contabilidade;
- d) Caso o trabalho tenha sido realizado por empresa de auditoria, o nome e o número de registro cadastral no Conselho Regional de Contabilidade também devem constar do parecer.

2.5.2 Tipos de parecer.

A seguir serão apresentadas as formas padronizadas de emitir o parecer da auditoria, segundo as normas e regulamentações emitidas pelos agentes reguladores e fiscalizadores, conforme Resolução CFC Nº 1.230/2009, que aprova a NBC TA 200 a qual tange aos objetivos gerais do auditor independente e a auditoria em conformidade com normas, que passam a vigorar em 01/01/2010 e posteriormente alterada através da Resolução CFC Nº 1.325/2011.

Quadro 4 - TIPOS DE PARECERES DA AUDITORIA ANTES DE 2009 E APÓS 01/01/2010
(continua)

Opinião	Tipo de Parecer	NBC T 11 até 31/12/2009	NBC TAs 700, 705 e 706 após 01/01/2010.
Sem modificação	Sem ressalva	Conclui que a) as demonstrações contábeis foram preparadas de acordo com os Princípios Fundamentais de Contabilidade e as Normas Brasileiras de Contabilidade; b) há apropriada divulgação de todos os assuntos relevantes às demonstrações contábeis.	É a opinião expressa pelo auditor quando ele conclui que as demonstrações contábeis são elaboradas, em todos os aspectos relevantes, de acordo com a estrutura de relatório financeiro aplicável.
Modificado	Com ressalva	Este deve obedecer ao modelo do parecer sem ressalva, modificado no parágrafo de opinião, com a utilização das expressões "exceto por", "exceto quanto" ou "com exceção de", referindo-se aos efeitos do assunto objeto da ressalva. Não é aceitável nenhuma outra expressão na redação desse tipo de parecer. E este deve ser colocado antes do parágrafo de opinião, deve também expor os efeitos principais em relação à posição patrimonial e financeira da entidade em relação às demonstrações contábeis.	Ocorre: a) quando se obtém evidência de auditoria apropriada e suficiente, concluindo que as distorções, individualmente ou em conjunto, são relevantes, mas não generalizadas nas demonstrações contábeis; ou b) quando se não consegue obter evidência apropriada e suficiente de auditoria para suportar sua opinião, mas ele conclui que os possíveis efeitos de distorções não detectadas, se houver, sobre as demonstrações contábeis poderiam ser relevantes, mas não generalizados.
	Adverso	Quando verificado a existência de efeitos que, isolada ou conjuntamente, forem de tal relevância que comprometam o conjunto das demonstrações contábeis.	Ocorre quando, se obtém evidência de auditoria apropriada e suficiente, concluindo que as distorções, individualmente ou em conjunto, são relevantes e generalizadas para as demonstrações contábeis.
Opinião	Tipo de Parecer Abstenção de opinião	Ocorre quando o auditor não consegue, por meio de seus trabalhos de auditoria, emitir opinião por não obter confirmação de informações para fundamentá-las.	Ocorre quando não se consegue obter evidência de auditoria apropriada e suficiente para suportar sua opinião, concluindo-se que os possíveis efeitos de distorções não detectadas, se houver, sobre as demonstrações contábeis poderiam ser relevantes e generalizadas.

QUADRO 4 - TIPOS DE PARECERES DA AUDITORIA ANTES DE 2009 E APÓS 01/01/2010**(conclusão)**

Opinião	Tipo de Parecer	NBC T 11 até 31/12/2009	NBC TAs 700, 705 e 706 após 01/01/2010.
Parágrafo de ênfase		Ocorre quando há incerteza em relação a algum fato relevante, cujo desfecho poderá afetar significativamente a posição patrimonial e financeira da entidade.	É o parágrafo incluído no relatório de auditoria referente a um assunto apropriadamente apresentado ou divulgado nas demonstrações contábeis que, de acordo com o julgamento do auditor, é de tal importância, que é fundamental para o entendimento pelos usuários das demonstrações contábeis.
Parágrafos de outros assuntos		Não dispõe.	É o parágrafo incluído no relatório de auditoria que se refere a um assunto não apresentado ou não divulgado nas demonstrações contábeis e que, de acordo com o julgamento do auditor, é relevante para os usuários entenderem a auditoria, a responsabilidade do auditor ou o relatório de auditoria.

Fonte: NBC TA (2014)*

*NOTA: Elaborado pelo autor

3 PRODECIMENTOS METODOLÓGICOS

Esta etapa descreve a linha metodológica utilizada para examinar hipóteses do impacto no preço da ação na data da publicação do parecer com ressalva ou abstenção de opinião da auditoria. Nesta seção, é apresentada a tipologia do estudo, a população e amostra de empresas utilizadas para aplicação de testes estatísticos, assim como as variáveis e hipóteses da pesquisa.

3.1 TIPOLOGIA DO ESTUDO

No campo das sociais aplicadas, mais especificamente, neste caso, na contabilidade, se observou que são aplicadas diversas classificações de pesquisa

quanto à tipologia dos estudos, no sentido de articular planos e estruturas a fim de obter respostas para o problema de estudo, sendo assim, não há um delineamento específico para o estudo em questão, Kerlinger (1980, p. 94) define que “a palavra delineamento focaliza a maneira pela qual um problema de pesquisa é concebido e colocado em uma estrutura que se torna guia para a experimentação, coleta de dados e análise”.

3.1.1 Abordagem metodológica

Este estudo tem como abordagem metodológica a teoria empírico-positiva. Segundo Martins et al. (2005) o positivismo virou símbolo de pesquisa científica em contabilidade; o domínio da estatística e da matemática capazes de comprovar ou não hipóteses, pois, este estudo tem como objetivo descrever a regularidade entre variáveis em determinado período de tempo, utilizando técnicas estatísticas a fim de demonstrar o comportamento de agentes, apoiada nos níveis de significância estatística, ou seja, o estudo visa examinar o comportamento do preço da ação mediante o evento da publicação do parecer com ressalva ou abstenção de opinião da auditoria. Conforme exposto, este estudo reúne características suficientes para se designar como empírico-positivista.

Ao explorar o objetivo proposto torna-se necessária a utilização de métodos quantitativos que segundo Martins e Theóphilo (2009):

A pesquisa quantitativa é aquela em que os dados e as evidências coletadas podem ser quantificados, mensurados. Os dados são filtrados, organizados e tabulados para que sejam submetidos a procedimentos estatísticos, que permitam sua interpretação.

O estudo é quantitativo devido ao fato de traduzir em números as informações disponíveis no site da BM&FBOVESPA seguindo o seguinte campo do site da mesma Bovespa/ mercados/ ações/ empresas/ consultas/ classificação setorial, fazendo download do arquivo contendo 504 empresas classificadas por setor e segmento de atuação. Após isto, foi feita a avaliação e coleta de dados dos pareceres dos auditores por estas disponibilizadas na área de relação com o investidor dos

anos de 2012, 2011 e 2010, em seus sites e também na página da BM&FBOVESPA e CVM.

Através desta coleta de dados é possível mensurar e analisar a proporção de empresas que contenham pareceres de auditoria com ressalva, abstenção de opinião e pareceres sem ressalva, assim podendo identificar quais são os setores que têm maior grau de incerteza perante o mercado devido a seus problemas junto à contabilidade, também como identificar a frequência das empresas consideradas Big Five de auditoria que a partir de 2011 ficou sendo considerado Big Four, pois, a empresa KPMG adquiriu a empresa BDO Trevisan. Portanto, são consideradas as Big Four de auditoria: Ernst & Young, Deloitte, Price Waterhouse Coopers e KPMG.

A partir dos pressupostos acima é possível apresentar resultados para uma discussão sobre os fatos analisados mediante a aceitação ou rejeição das hipóteses apresentadas.

3.1.2 Tipologia quanto aos objetivos

A obtenção dos resultados da hipótese de pesquisa é feita através de resultados obtidos a partir de testes estatísticos aplicados logo, se enquadra sendo um estudo estatístico.

Quanto aos objetivos, essa pesquisa é de natureza descritiva e exploratória e explicativa apoiada na teoria positiva da contabilidade.

Gil (2009) comenta que pesquisa de natureza descritiva visa descrever as características de determinada população, ou fenômeno, ou o estabelecimento de relações entre variáveis, em vista disso, o estudo expõe características de determinada população, que são as empresas participantes do mercado de capitais brasileiro, vinculada a um fenômeno que é a publicação do parecer da auditoria e estabelecendo variáveis estatísticas para obtenção do resultado.

Gil (1995) e Beuren (2009) definem que o objetivo exploratório deve ser usado quando há pouco conhecimento sobre a temática abordada e quando busca

reunir mais conhecimento sobre determinado tema e incorporar características inéditas.

O estudo é descritivo e explicativo, devido ao fato de expor características de determinada população, que são as quinhentas e quatro empresas listadas na BM&FBOVESPA, assim como por a vista o fenômeno da variação do preço das ações devido ao parecer com ressalva ou abstenção da auditoria, conforme abordado na seção anterior, em que há vários estudos sobre o mercado de capitais, mas, nenhum ou quase nenhum sobre o tema do impacto que a ação sofre após a publicação do parecer auditoria, assim estabelecendo hipóteses de relevância e relações funcionais com o intuito de examinar a capacidade descritiva de variáveis a fim de acrescentar, incorporar características inéditas.

3.1.3 Tipologias quanto a procedimentos

As tipologias quanto aos procedimentos de pesquisa estão associadas ao processo de obtenção e verificação de dados, visando acesso às fontes pertinentes, e possibilitando que a partir de dados passados, possa fazer inferência a acontecimentos futuros, visando descrever e satisfazer os objetivos da pesquisa. Segundo Beuren (2009), tais tipologias são: estudo de caso, pesquisas de levantamento, pesquisa bibliográfica, pesquisa documental, pesquisa participante e pesquisa experimental.

Para o procedimento foi utilizado a técnica de pesquisa documental, que se vale de documentos originais, que ainda não receberam tratamento analítico por nenhum autor, na qual se toma como base a publicação das demonstrações, o preço de fechamento das ações e retorno de mercado das empresas, que servirão para as variáveis, sendo obtidas através da área do investidor no site das empresas da amostra, no Yahoo Finances, e BM&FBOVESPA respectivamente. Estas fontes para as variáveis se baseiam em dados e resultados do desempenho passado das companhias, não recebendo interferências por outras partes, deste modo se trata de uma pesquisa documental.

3.1.4 Categorização quanto aos procedimentos de pesquisa

QUADRO 5 - PLANEJAMENTO DE PESQUISA

Categoria	Opções
Grau em que as questões de pesquisa foram cristalizadas	Estudo exploratório
	Estudo Formal
O método de coleta de dados	Monitoramento
	Interrogação/Comunicação
O poder do pesquisador de produzir efeitos nas variáveis que estão sendo estudadas	Experimental
	Ex post facto
A dimensão do tempo	Transversal
	Longitudinal
Amplitude e profundidade do estudo	Caso
	Estudo estatístico

FONTE: Adaptado COOPER E SCHINDLER (2003, P. 129).

A partir do quadro 05 as opções de categorização realizadas foram:

Grau em que as questões de pesquisa foram cristalizadas: Trata-se de um estudo formal devido ao fato dele descrever e explicar o desempenho de variáveis contábeis, através de procedimentos que deverá revelar se o parecer com ressalva ou abstenção de opinião da auditoria impacta no preço da ação de uma empresa com negociações na BM&FBOVESPA;

Método de coleta de dados se deu em três momentos: no primeiro momento foi realizada a coleta das empresas listadas no mercado de ações brasileiro por setor de atuação, disponível no site da BM&FBOVESPA em consulta por setor de atuação. Estes dados foram coletados em planilhas Excel®. No segundo momento foi obtido o parecer da auditoria destas através da área do investidor de cada empresa e também pelo site da BM&FBOVESPA, podendo em uma mesma planilha Excel® empilhar os dados do tipo de parecer, a data de emissão assinada pelo auditor, e qual é a empresa de auditoria contratada. Após saber a data de emissão do parecer e quais são as empresas para a amostra, se dá o terceiro momento no qual foi coletado no Yahoo Finances o valor de fechamento das ações para o período da emissão do parecer e as cotações do ano do exercício auditado. Em seguida, estes dados foram empilhados de uma maneira que possibilitou a

implantação de métodos quantitativos e estatísticos suficiente para geração dos resultados a serem usados para o teste de hipótese;

O poder do pesquisador de produzir efeitos nas variáveis que estão sendo estudadas: A fonte de dados utilizada neste estudo é o desempenho passado das empresas listadas no mercado financeiro brasileiro, o valor de fechamento das ações e o desempenho de mercado das empresas, as quais servem para a realização da avaliação das variáveis da pesquisa,. Diante do apresentado, se trata de uma pesquisa *ex post facto*, que conforme Gil (1996) inviabiliza a manipulação e o controle de variáveis independentes, pois elas chegam prontas ao pesquisador;

A dimensão do tempo: a faixa temporal utilizada foi o exercício publicado das empresas nos anos de 2010 a 2012, coletando dados do fechamento do preço das ações no ano do exercício e do ano da publicação do parecer da auditoria, para poder realizar o teste de hipóteses por meio da comparação da relação das variáveis de pesquisa. As empresas que compõe a amostra são as mesmas para os três anos analisados, logo, se tem um panorama balanceado de dados. Tendo características de estudar o efeito de um fator, e de análise simultânea de empresas, procurando fazer associação entre fatores. Se aplica a dimensão de tempo transversal e longitudinal;

Amplitude e profundidade do estudo: Conforme Cooper e Shindler (2003) os estudos de caso voltados para a profundidade, requer de ampla análise contextual e suas inter-relações. Este estudo pretende descobrir o que, como e quanto, o parecer com ressalva ou abstenção da auditoria na data de publicação afeta o preço das ações negociadas, isto se dará possível através da relação entre as variáveis de pesquisa, por meio de uma análise quantitativa de uma amostra, desenvolvendo-se um estudo estatístico voltado para a amplitude, na obtenção do resultado final.

3.2 POPULAÇÃO E AMOSTRA

Marthins e Theóphilo (2009, p.75) definem que população é o “[...] conjunto de indivíduos ou objetos que apresentam em comum determinadas características

definidas para o estudo. A amostra é um subconjunto da população”, e Cooper e Schindler (2004) relatam que deve-se ter um processo de métodos de amostragem com o objetivo de constituir amostras que possibilitem a generalização sobre o comportamento da população.

Assim, se pode definir que população são todas as empresas brasileiras de capital aberto que tenham suas ações negociadas na BM&FBOVESPA, disponíveis em seu site, na área mercado/ ações/ consulta/ classificação setorial retirada no mês de março de 2014.

Após a coleta de dados da população foi possível fazer a divisão das quinhentas e quatro empresas por setor de atuação e seu segmento conforme BM&FBovespa, partindo do pressuposto de que todas as empresas desde 2010 à 2012 permaneceram no mesmo segmento, conforme mencionado acima, elas ficaram assim classificadas:

TABELA 1 – CLASSIFICAÇÃO DAS EMPRESAS LISTADAS NA BM&FBOVESPA POR SETOR E SEGMENTO

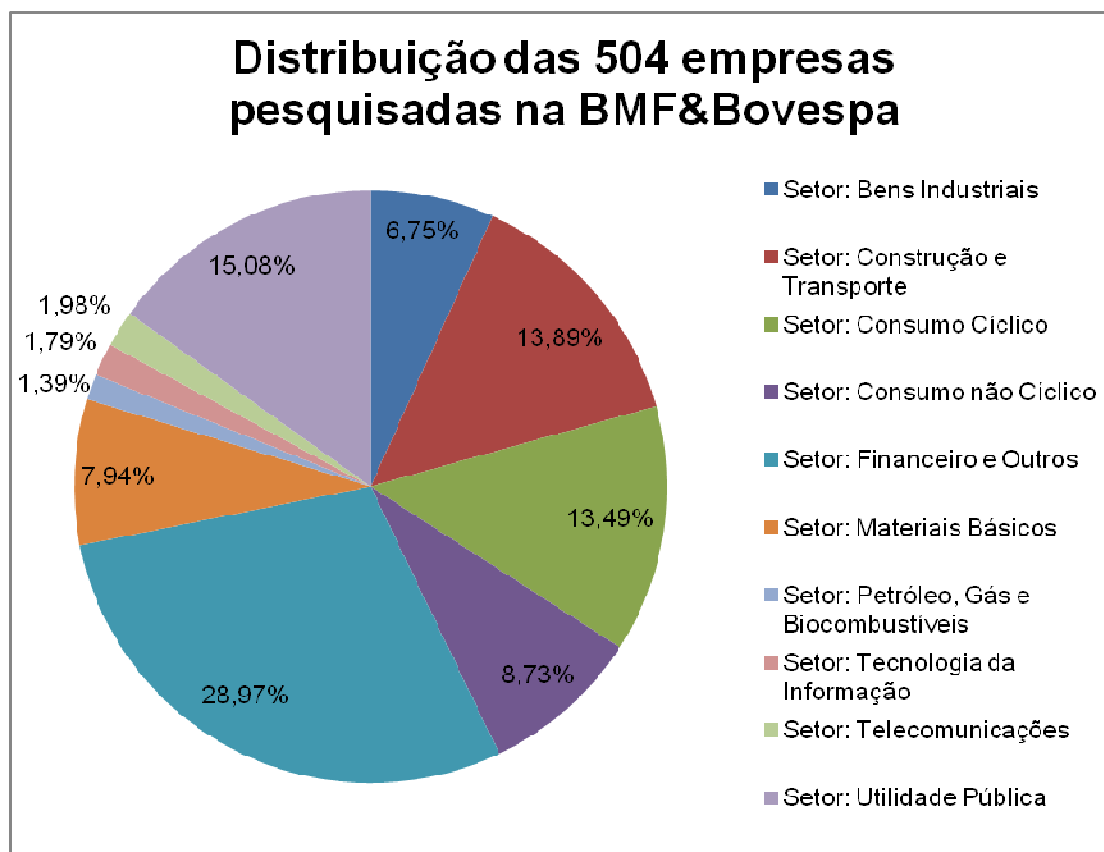
Setor	Segmento							Total de Empresas
	N1	N2	NM	MB	DR3	Sem informação	MA	
Setor: Bens Industriais	3	3	10	-	-	18	-	34
Setor: Construção e Transporte	-	2	30	6	1	31	-	70
Setor: Consumo Cíclico	2	3	21	2	-	39	1	68
Setor: Consumo não Cíclico	1	-	24	1	-	17	1	44
Setor: Financeiro e Outros	8	8	18	39	-	73	-	146
Setor: Materiais Básicos	10	-	8	1	-	20	1	40
Setor: Petróleo, Gás e Biocombustíveis	-	-	4	-	-	3	-	7
Setor: Tecnologia da Informação	-	-	5	1	-	2	1	9
Setor: Telecomunicações	1	-	1	-	-	8	-	10
Setor: Utilidade Pública	7	5	9	12	-	41	2	76
Segmento	N1	N2	NM	MB	DR3	Vazia	MA	
Totais	32	21	130	62	1	252	6	504

FONTE: O autor (2014)

Através deste levantamento de dados se pôde constatar que a maioria das empresas que disponibilizam ações para venda se concentra no setor financeiro e outros que é composto por: Bancos, sociedade de crédito e financiamento, sociedade de arrendamento mercantil, outros intermediários financeiros, securitizadoras e recebíveis, gestão de recursos e investimentos, serviços

financeiros diversos, seguradoras, corretoras de seguros, exploração de imóveis, Holdins diversos e outros, contento um total de 146 empresas que conforme o gráfico abaixo representam um total de 28,97% das 504 empresas pesquisadas, seguido pelos setores de utilidade pública com 15,08% das empresas, setor de construção e transporte com 13,89% e consumo cíclico com 13,49%.

GRÁFICO 1 – DISTRIBUIÇÃO DAS EMPRESAS PESQUISADAS POR SETOR



FONTE: O autor (2014)

Conforme os dados disponibilizados através da tabela 01 de classificação das empresas e o gráfico 01 de distribuição, é visível que o mercado brasileiro de ações é predominantemente de setores que servem um serviço ou produto direto para a população brasileira e que sofre constantes interferências do governo devido a fatores externos, assim como fatores internos e de interesse da população como, por exemplo, nos segmentos do setor de utilidade pública que é composto de empresas de água, saneamento e energia elétrica, seguido de construção e transporte em que entre os seus segmentos está a habitação com a construção civil,

construção pesada, na locomoção sendo, transporte rodoviário, hidroviário, aeroviário, além do segmento de exploração de rodovias. Após estes vem o setor de consumo cíclico que se pode igualar a necessidade da população para viver civilizadamente sendo composto por segmentos de vestuário, calçados, acessórios, utensílios doméstico, móveis e também por necessidade de lazer sendo composta por parques de diversão, hotelaria e etc.

Conforme os dados acima, é visível que o Brasil ainda carece de empresas atrativas nos ramos de produtos industrializados ou serviços que contenham uma tecnologia avançada, como, por exemplo, se somar o percentual dos setores de telecomunicação, tecnologia da informação e petróleo, gás e biocombustível a totalidade deles juntos representam apenas 5,16% das empresas listadas, sendo um grau muito baixo sabendo-se que as maiores empresas do mundo estão nestes ramos de atividade, assim o mercado financeiro brasileiro está deixando de ser atrativo perante aos muitos investidores e especuladores nacionais e internacionais.

“Nos tempos da agricultura, a riqueza era a terra. Nos tempos da indústria, eram as fábricas. Recentemente, a informação tomou o lugar da capacidade industrial como meio primário de gerar riqueza, e agora as bases da economia estão se deslocando mais uma vez. As estratégias do e-commerce e as atuais empresas da Internet evidenciam esse fato – elas são o estágio atual de desenvolvimento da economia conectada” (DAVIS; MEYER, 2000, p.19)

A amostra é definida pelas empresas brasileiras de capital aberto com ações negociadas na BM&FBOVESPA que apresentaram parecer de auditoria com ressalva ou abstenção de opinião nos anos de 2010 a 2012. Excluído destas, as empresas que não tiveram ações negociadas na data de publicação do parecer com ressalva ou abstenção de opinião e tendo a próxima negociação em uma faixa de tempo muito grande, e empresas que mantiveram em seu histórico um preço único e contínuo, não gerando variável de mercado. Assim apresentando dados para mensuração das variáveis de pesquisa.

Abaixo será apresentada a definição da amostra a qual consequentemente irá apresentar o resultado de alguns dos objetivos desta pesquisa como, por exemplo, a distribuição dos pareceres entre as empresas de auditoria, e também apresentar algumas questões para pesquisas futuras por parte dos interessados.

Um dos dados que pode ser considerado como um fator que intimida os investidores é o volume de problemas das empresas com suas demonstrações contábeis e financeiras, estas divulgadas pelas empresas de auditoria externa, através das análises e amostragens feitas pelos auditores externos nas empresas e, posteriormente, emitindo os seus pareceres contendo ressalva ou abstenção de opinião.

Segundo Santos e Pereira (2004, p. 31), o auditor emite um parecer sem ressalvas quando:

“as demonstrações contábeis foram preparadas de acordo com os Princípios Fundamentais de Contabilidade e as Normas Brasileiras de Contabilidade e há apropriada divulgação de todos os assuntos relevantes às demonstrações contábeis”.

TABELA 2 – DISTRIBUIÇÃO DOS PARECERES COM RESSALVA POR SETOR

Pareceres da auditoria emitidos com ressalvas							
		Quantidade de Ressalva			Representatividade por setor		
Setor	Total de Empresas	2012	2011	2010	2012	2011	2010
Setor: Bens Industriais	34	3	4	2	8,82%	11,76%	5,88%
Setor: Construção e Transporte	70	2	4	6	5,88%	11,76%	17,65%
Setor: Consumo Cíclico	68	7	5	9	20,59%	14,71%	26,47%
Setor: Consumo não Cíclico	44	3	6	8	8,82%	17,65%	23,53%
Setor: Financeiro e Outros	146	4	5	8	11,76%	14,71%	23,53%
Setor: Materiais Básicos	40	0	3	5	0,00%	8,82%	14,71%
Setor: Petróleo, Gás e Biocombustíveis	7	1	0	0	2,94%	0,00%	0,00%
Setor: Tecnologia da Informação	9	0	1	1	0,00%	2,94%	2,94%
Setor: Telecomunicações	10	1	1	0	2,94%	2,94%	0,00%
Setor: Utilidade Pública	76	8	3	4	23,53%	8,82%	11,76%
Totais	504	29	32	43			

FONTE: O autor (2014)

Conforme a tabela 2 é possível constatar que das 504 empresas consultadas aproximadamente 6,88% delas se encontram com problemas ao ano, porém após a lei 11.638/07 que começou a vigorar a partir de 01 de janeiro de 2010, as empresas começaram a se ater melhor às normas e leis, com isto vem diminuindo gradualmente os problemas com suas demonstrações. Porém, os setores que contém a maior quantidade de empresas listadas, também contem os maiores índices de divergências, provavelmente devido ao boom imobiliário que foi proporcionado através do crescimento econômico e a ampliação da oferta de crédito para a população, além da liberação de novas explorações da rodovias e as iniciativas dos Planos de Aceleração de Crescimento. Assim fazendo com que surgissem várias empresas novas, e empresas que necessitassem de crédito, fazendo com que elas abrissem o seu capital, mas não tendo capacidade de ter uma contabilidade conforme as regras e exigências do mercado de capitais. Mas, com o passar dos anos, estas mesmas empresas, nos mesmos segmentos, diminuiram consideravelmente o seu percentual de ressalvas porém, os setores que não se beneficiaram diretamente desses planos e ações continuam com o mesmo percentual de ressalva ou aumentaram o seu percentual como visto pelo setor de utilidade pública que vem aumentando consideravelmente o seu percentual de ressalvas passando de 2010 com 11,76% para 23,53% em 2012 de ressalvas emitidas, assim como, os setores de petróleo, gás e biocombustível, tecnologia da informação e telecomunicação variando de 0,00% à 2,94% no triênio.

Segundo DAMASCENA (2011) a maior frequência de emissão de pareceres com ressalva é decorrente das demais empresas de auditoria, enquanto que as Big Four apresentam uma pequena quantidade de pareceres com ressalva.

Através dos dados obtidos no último triênio podemos constatar que a teoria de Damascena (2011) não se enquadra ao novo cenário da bolsa de valores brasileira, conforme exposto no quadro 6.

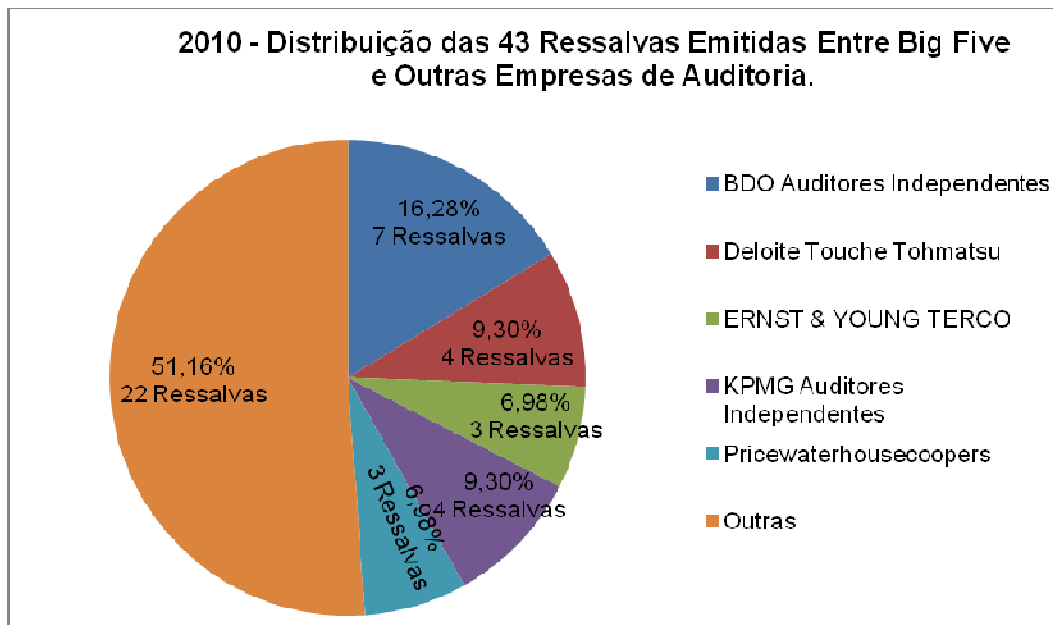
QUADRO 6 – PARECER COM RESSALVA ENTRE BIG FOUR E OUTRAS EMPRESAS DE AUDITORIA

Empresas	2012		2011		2010	
	Ressalva	Abstenção	Ressalva	Abstenção	Ressalva	Abstenção
BDO Auditores Independentes					7	1
Deloitte Touche Tohmatsu	2	0	2	0	4	0
ERNST & YOUNG TERCO	3	1	1	1	3	0
KPMG Auditores Independentes	8	1	8	3	4	0
Price waterhouse coopers	5	0	4	0	3	0
Outras	11	2	17	2	22	3
Total	29	4	32	6	43	4
Total Geral	33		38		47	
Distribuição	2012		2011		2010	
	Ressalva	Abstenção	Ressalva	Abstenção	Ressalva	Abstenção
Big Four/ Big Five	18	2	15	4	21	1
Outras	11	2	17	2	22	3
Total Geral	33		38		47	

Fonte: O autor (2014)

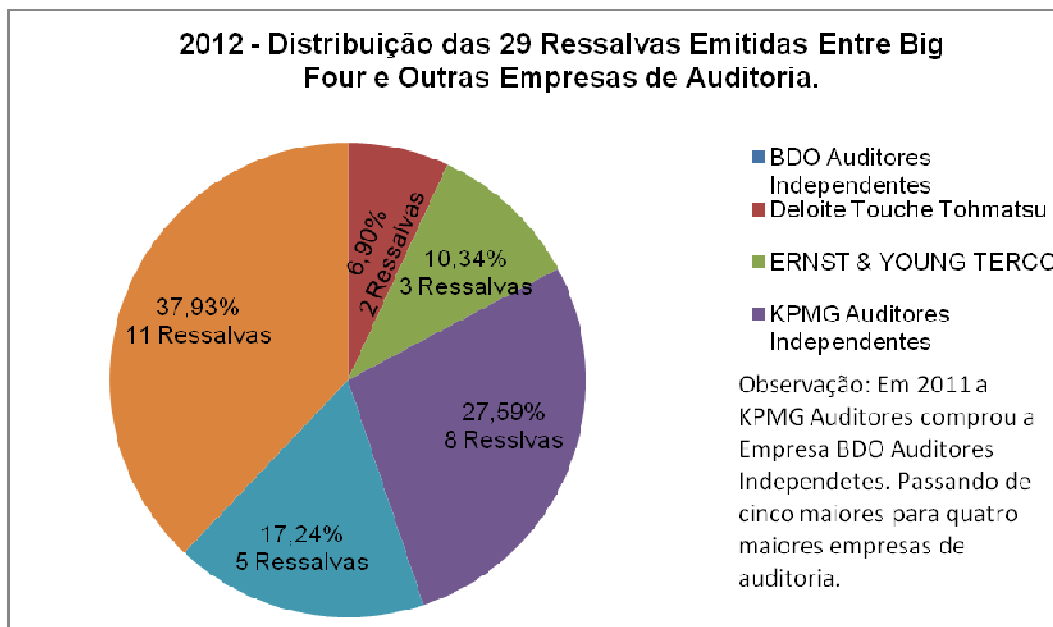
Conforme os dados apresentados, pode-se verificar que a partir de 2010 as empresas consideradas Big Four começaram a emitir uma quantidade maior de pareceres com ressalva e abstenção de opinião do que as empresas consideradas pequenas. Pode se supor que isto é devido ao fato de ter entrado em vigor as novas leis das sociedades anônimas em 01 de Janeiro de 2010, e estas empresas consideradas Big Four terem profissionais mais bem treinados e métodos de verificação mais apurados, é possível verificar que nos pareceres do exercício de 2012 a quantidade de ressalvas diminuiu perante ao exercício de 2010 e as empresas Big Four emitiram 18 ressalvas contra 11 das empresas consideradas pequenas e já em 2010 as “outras” empresas emitiram 22 ressalvas contra 17 das Big Five (considerada Big Five devido ao fato de que em 2010 a empresa KPMG ainda não havia adquirido a empresa BDO).

GRÁFICO 2 - PORCENTAGEM DE RESSALVAS ENTRE AS EMPRESAS DE AUDITORIA EM 2010



Fonte: O autor (2014)

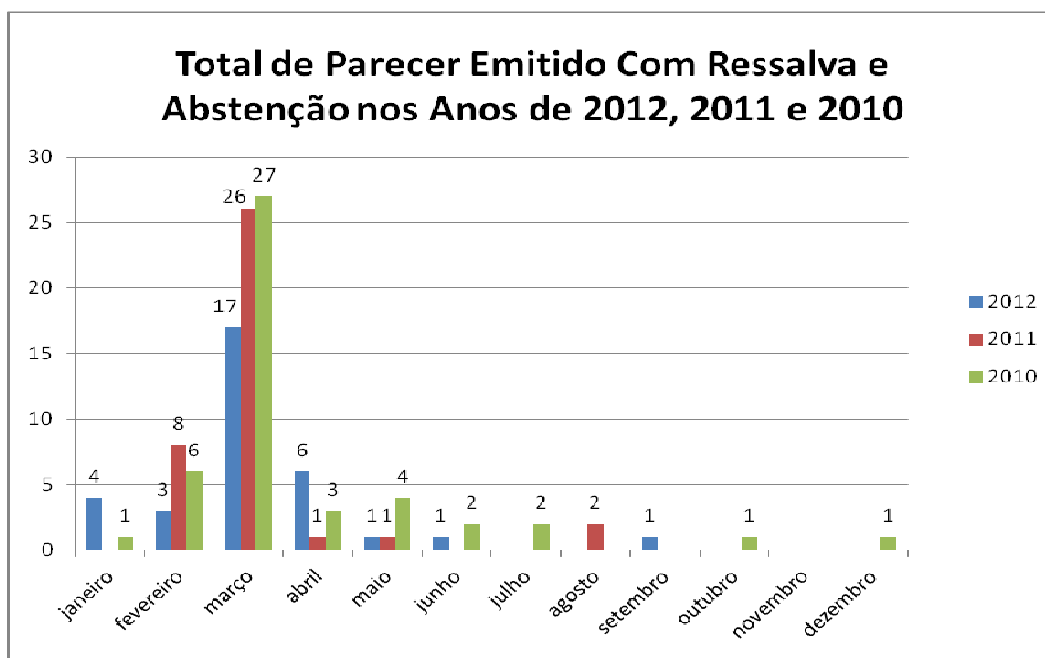
GRÁFICO 3 - PORCENTAGEM DE RESSALVAS ENTRE AS EMPRESAS DE AUDITORIA EM 2012



Fonte: O autor (2014)

Outro fato a se ater é o mês de divulgação dos pareceres, os quais se dão em sua maioria nos quatro primeiros meses do ano. Podemos verificar um aumento significativo na publicação de pareceres no mês de março dos três anos de análise, neste caso cabe um estudo futuro.

GRÁFICO 4 – TOTAL DE PARECER EMITIDO COM RESSALVA E ABSTENÇÃO DE OPINIÃO NOS ANOS DE 2012, 2011 E 2010



FONTE: O autor (2014)

Assim das quinhentas e quatro empresas da população coletada no site da BM&FBOVESPA, foi extraída por ano de publicação as empresas que apresentaram parecer com ressalva ou abstenção de opinião ficando um total de 118 empresas sendo 33 no ano de 2012, 38 em 2011 e 47 empresas no ano de 2010, após isto os dados foram novamente tratados excluindo as organizações que não apresentaram o parecer da auditoria, que não tem histórico disponível do valor de fechamento das ações, e ações que mantiveram o mesmo valor da ação por um longo período de tempo não sendo possível obter variável de mercado, ficando a amostra para o procedimento estatístico composta por 67 empresas divididas por ano. Desta forma possibilitando a determinação das variáveis para o cálculo de hipótese.

4 INSTRUMENTAL ESTATÍSTICO.

Nesta seção será apresentada a composição e definição das variáveis de pesquisa, e também como foram calculados os valores para o estudo de eventos.

Foram utilizados métodos estatísticos para verificar a existência de fatos anormais no retorno do preço da ação perante o mercado no momento da divulgação do parecer da auditoria. O estudo foi realizado através da coleta de dados disponíveis no site da BM&FBOVESPA, CVM e área do investidos das empresas pesquisadas, Yahoo Finances e sites que contenham dados inalterados dos acontecimentos das empresas pesquisadas.

Para que fosse possível a realização dos cálculos primeiramente as empresas foram separadas por setor econômico e correlacionadas com seus devidos índices de mercado, disponível no site da BM&FBOVESPA. Após a correlação empresa e índice setorial foi possível atribuir o valor da ação extraída do Yahoo Finances no seu devido dia de negociação, através do empilhamento e tratamento dos dados em uma planilha específica, e excluído deste os dias em que não houve movimentação no mercado.

Após a coleta e tratamento dos dados é possível se extrair os retornos diários de mercado (r_{mt}) e da ação (r_t), obtendo a base de dados para formar o desempenho das empresas em condições normais. E assim possibilitando praticar um teste de hipótese que será o T-Student para verificar se há presença ou não de retornos anormais significativamente diferente da média após a publicação do parecer com ressalva ou abstenção de opinião na data de apresentação.

A formação do teste t-student começa definindo o coeficiente beta (β), alfa (α) e o erro padrão que são assim definidos:

O coeficiente beta se refere a uma regressão linear que relaciona o comportamento de um fundo com o da carteira de mercado, o método mais comum é a utilização de dados históricos do preço da ação a fim de que se possa, através da regressão linear simples, ajustar uma reta na qual o coeficiente angular

representa o beta, ou seja, “mede a sensibilidade de um título a movimentos da carteira de mercado” (ROSS, WESTERFIELD, JAFFE, 2002, p.228).

Segundo Assaf (2008, p.36) “admite-se que a carteira de mercado por conter unicamente risco sistemático (o risco foi totalmente eliminado pela diversificação) apresenta um beta igual a 1,0” e conforme Ribeiro Neto, Famá,(2001, p.02) o beta médio adotado para o mercado é igual a um. Sendo assim, betas maiores que um representam um risco maior que o de mercado, e os betas menores que um representam risco menor que o do mercado.

A equação para a inclinação da linha de regressão é:

$$b = \frac{\sum (x - \bar{x})(y - \bar{y})}{\sum (x - \bar{x})^2}$$

Onde:

b é o valor de beta (β)

x é o valor de retorno de mercado (r_{mt});

\bar{x} é o valor de retorno médio de mercado;

y é o valor de retorno da ação (r_t);

\bar{y} é a média do retorno da ação e;

$(x - \bar{x})^2$ é o valor do retorno de mercado menos retorno médio de mercado elevado ao quadrado;

Σ é a soma dos valores dos retornos menos as médias diárias, tanto para x quanto para y .

Após ter o valor de X e calcular para cada X o valor dele menos a média de todo X e aplicar o mesmo procedimento para Y , terá o valor de X menos X média e Y menos valor de Y média, que conseguiremos obter o valor de beta (β).

Obtendo o valor do primeiro parâmetro que é beta, será possível calcular o nosso alfa (α) que segundo Ribeiro Neto, Famá, (2001, p.02) é a interseção da reta com o eixo y, representando a taxa de aumento de preço da ação. Sendo assim, iremos verificar o valor anormal, comparando o valor de retorno efetivo da ação com seu retorno esperado ao longo do período de análise. Assaf Neto (2001, p. 294) afirma que o alfa indica o retorno esperado em excesso de um ativo na hipótese do retorno em excesso da carteira de mercado ser nulo, se pode interpretar que valores significativamente maiores que zero expressa sucesso (retorno acima da média do mercado) e alfa negativo expressa fracasso em relação ao mercado.

A equação para a interceptação da linha de regressão alfa é:

$$\alpha = \bar{y} - b\bar{x}$$

Em que:

α represente o alfa (α)

\bar{y} é a média do retorno das ações (r_t);

b é o valor de beta (β)

\bar{x} é a média do retorno de mercado

Será calculado o alfa usando a média de todo Y menos o produto beta multiplicado pela média de todo X.

Após obtermos as variáveis alfa e beta é necessário medir o erro padrão para se ter a precisão do cálculo da média populacional, o erro é uma medida da quantidade de erro na previsão de y para um x individual.

A formula para achar o valor do erro padrão esta representada abaixo:

$$\sqrt{\frac{1}{(n-2)} \left[\sum (y - \bar{y})^2 - \frac{[\sum (x - \bar{x})(y - \bar{y})]^2}{\sum (x - \bar{x})^2} \right]}$$

Cabe ressaltar nesta formula que a utilização de $(n-2)$ é consequência do fato de ter estimado os parâmetros alfa e beta, e como resultado há somente n períodos menos 2 graus de liberdade.

Na prática, considera-se aceitável o limite de 5% de probabilidade de erro padrão, não sendo significativos os resultados das diferenças que tiveram uma probabilidade acima deste limite.

Tendo feito as regressões através de alfa e beta e achado o erro padrão, é possível fazer a segunda parte dos cálculos que se dá por definir os valores do retorno esperado, retorno anormal e por fim o calculo do teste t , comprovando ou não se o preço da ação no dia de publicação conforme o parecer da auditoria tem impacto significativo.

O retorno esperado é a expectativa de rentabilidade de um título sobre o capital investido porém, existe a probabilidade de o retorno obtido ser diferente do esperado, gerando uma certa incerteza quando se realiza este investimento, esta incerteza pode ser classificada como sendo o risco, no entanto, o risco está associado ao retorno esperado, sendo que estas premissas andam juntas. Deve-se, antes de realizar o investimento, ter ferramentas de análise, que seriam indispensavelmente as regressões, para obtenções de alfa e beta, para que se possa calcular o retorno esperado do devido título, podendo ser com base na metodologia para condução de um estudo de eventos definida por Mackinlay (1997,p.20), que esta basicamente ligada a este estudo.

A equação do retorno esperado da ação é definida a partir do pressuposto de Campbell et al. (1997) que assim define:

$$E(R_{i,t}) = (\alpha_i + \beta_i \times R_{m,t})$$

Em que:

$E(R_{it})$ é o retorno esperado da ação i na data t ;

α_i é a constante estimada da regressão linear alfa;

β_i é o coeficiente angular estimado da regressão beta;

R_{mt} é o retorno da carteira de mercado na data t .

Com base na equação do retorno esperado, se pode estimar o retorno anormal, que foi calculado cada evento em sua data T com o valor do fechamento da ação, através da planilha em que foi tratada as informações, apresentando assim a fórmula dos retornos anormais:

$$AR_{it} = R_{it} - (\alpha_i + \beta_i \times R_{mt})$$

Sendo que:

AR_{it} é o retorno anormal da ação i na data t;

R_{it} é o retorno observado da ação i na data t;

α_i é a constante estimada da regressão linear alfa;

β_i é o coeficiente angular estimado da regressão beta;

R_{mt} é o retorno da carteira de Mercado na data t.

Para Sarlo Neto (2004) “o retorno anormal é a diferença entre a taxa de retorno da ação e o retorno esperado.”

Após determinar o valor do resultado anormal, partimos para o teste t, também conhecido como teste t de Student, que é um teste de hipótese estatístico que serve para rejeitar ou não uma hipótese nula que segue uma distribuição t (t), que segundo alguns autores esta é a distribuição que melhor se ajusta ao erro ou retorno inesperado da ação. No caso do teste t, se aplica a divisão entre as diferenças de duas médias que se deseja comparar pelo erro padrão, comum às amostras, neste caso, títulos. O resultado representa quantas vezes a distância que vai de uma média à outra contém a distância do erro padrão, sendo representada pela seguinte fórmula:

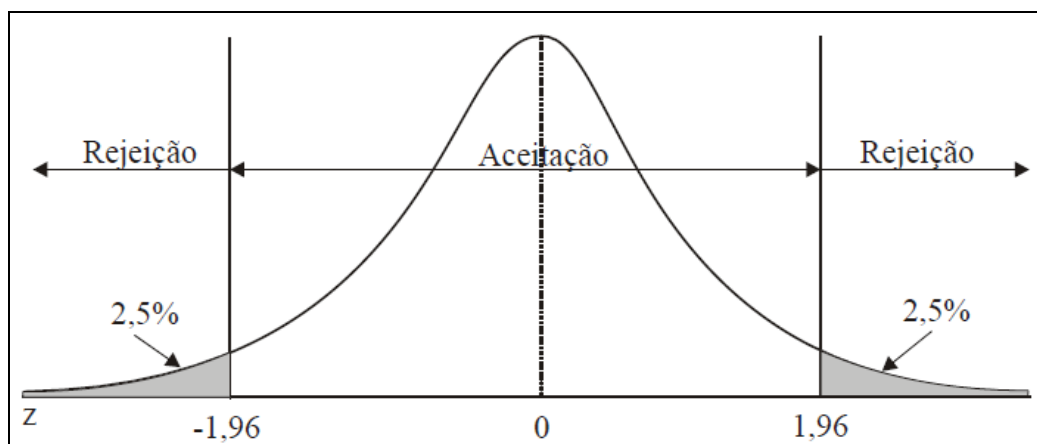
$$t = (m_1 - m_2) / s.$$

Este teste consiste em formular uma hipótese nula e consequentemente uma hipótese alternativa. Calcular o valor de t consiste em aplicar uma função de probabilidade da distribuição t medindo o tamanho da amostra para valores maiores ou iguais a t . O tamanho da amostra representa a área da probabilidade da média. Se o resultado ocorrido for muito pequeno, podemos concluir que o resultado observado é relevante, assim teremos o valor p .

Para o valor p é usado um ponto de corte para que se possa ter um nível de confiança. Para definir se a hipótese nula deve ser rejeitada ou não, o valor p deve ser menor que esse "ponto de corte", aí a hipótese nula é rejeitada, caso o valor p for maior que o ponto de corte, a hipótese nula não é rejeitada.

É comum que sejam usados os "pontos de corte" para p -valor 0,1%, 0,5%, 1%, 2% ou 5%, fazendo com que os níveis de confiança sejam, respectivamente, 99,9%, 99,5%, 99%, 98% ou 95%. Caso seja usado o p -valor 5% como "ponto de corte" e a área abaixo da função densidade de probabilidade da distribuição t de Student seja menor do que 5%, pode-se afirmar que a hipótese nula é rejeitada com nível de confiança de 95%. abaixo é apresentado o figura que representa o devido ponto de corte que foi aplicado em nosso teste:

GRÁFICO 5 – NÍVEIS DE ACEITAÇÃO DO TESTE T



FONTE: O Autor (2014)

Os dados da figura acima representam que se o resultado do parâmetro definido pela hipótese nula não estiver entre +1,96 ou -1,96, estes valores irão cair na zona de rejeição e a hipótese nula deve ser rejeitada, a qual remete ao ponto de corte utilizado no estudo que é de 5%, por se tratar basicamente de um teste bicaudal (de duas pontas) com um nível de confiança de 95% para o efeito de retorno anormal da ação na data de divulgação do parecer com ressalva.

4.1 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Esse estudo se propôs a ponderar e analisar se houve variação no preço das ações das empresas que contem negociações na bolsa de valores brasileira no momento da publicação do parecer com ressalva ou abstenção de opinião da auditoria. Para tanto, a metodologia mais adequada para atingir este objetivo é o estudo de eventos. Esta técnica avalia se o mercado de capitais se surpreende com a divulgação de uma nova informação. Se tratando desta pesquisa, a informação a ser mensurada é a divulgação do parecer da auditoria contendo ressalvada ou abstenção de opinião. Neste primeiro momento é segmentando a amostra da pesquisa, assim associando as variáveis contábeis e variáveis de mercado, ocorrendo de formas distintas, mas complementares, afim de demonstrar a relevância da informação contábil para o usuário em específico os profissionais de mercado. Em segundo momento com os dados da amostra foi possível realizar os procedimentos estatísticos, através de regressões obtendo os valores de retorno esperados, partindo destes valores se calculou o retorno anormal.

Ainda buscando tornar os resultados mais expressivos, buscou-se verificar como o mercado reage a boas ou a más notícias, não somente na data de publicação do parecer, mas também no período em torno desta data. Esta metodologia é sugerida por Brown e Warner (1980, 1985) e MacKinlay (1997) que objetiva verificar possíveis antecipações ou postergações da reação do mercado diante da nova informação. Assim sendo, foram estipulados os retorno anormais para um período de 11 dias (-5 da data de publicação e +5 após a data de publicação). Mas deve se observar que quanto maior for o período de acumulação, maiores são as chances de outros eventos estarem contaminando os resultados.

No terceiro momento foi se consiste por mensurar e analisar a significância estatística dos retornos anormais de cada ação, conforme exposto nos quadros abaixo, estando apresentado por ano.

TABELA 3 - RESULTADOS DAS HIPÓTESES DO TESTE T ANO DE 2012

Publicação em 2013 para o exercício de 2012														
setor	empresa	data de publicação	5 dias antes	4 dias antes	3 dias antes	2 dias antes	1 dias antes	data de publicação	1 dia após	2 dia após	3 dia após	4 dia após	5 dia após	tem impacto?
BENS INDUSTRIAIS														
	BAUMER	25/3/2013	-0,0744	-0,0660	-0,0713	-0,0648	-0,0792	-0,0415	-0,0627	-0,0568	-0,0656	-0,0800	-0,0653	NÃO
	COBRASMA	15/3/2013	0,0088	0,0036	-0,0118	-0,0598	-0,0192	-0,0844	0,0153	-0,0525	0,0042	-0,0316	0,0126	NÃO
	FORJAS TAURUS	13/3/2013	0,2454	-0,7816	1,3271	-0,2785	-0,0613	0,0121	-0,0500	0,0496	-0,1028	-0,8760	0,5166	NÃO
	INEPAR	27/3/2013	0,0161	1,7763	-1,6417	-0,4147	0,3979	-0,2482	-0,0294	2,7592	-1,3024	1,4576	-1,8078	SIM
CONSTRUÇÃO E TRANSPORTE														
	CHIARELLI	24/4/2013	0,0370	0,0536	0,0568	0,0479	0,0391	0,0423	1,6231	0,0373	0,0493	-1,3885	4,7889	SIM
CONSUMO CICLICO														
	HERCULES	5/4/2013	0,0513	4,6015	0,1430	-1,8284	0,1660	-2,0463	0,0004	0,1064	0,0430	0,1588	0,2150	SIM
	IGB	28/3/2013	-0,0998	-0,3308	0,0619	-1,1838	0,1927	-0,0624	1,8817	-0,1623	0,7405	-0,1042	-0,8666	NÃO
	MUNDIAL	28/3/2013	0,2340	-1,986	2,6196	-0,0709	-2,0990	0,0471	4,9409	0,1788	-1,8612	0,2119	-2,1566	SIM
	TEKA	19/3/2013	0,1465	-0,4968	0,1064	0,2030	0,1360	0,1275	0,1245	0,1897	0,1615	0,1704	-0,0849	NÃO
	TEC BLUMENAU	20/3/2013	0,0656	0,0523	0,0914	0,0643	0,0608	0,0596	0,0860	-3,4097	-2,1866	-0,0249	0,0333	SIM
CONSUMO NÃO CICLICO														
	BOMBRIL	22/3/2013					-0,5879	1,0598						NÃO
	RENAR	8/2/2013	1,9033	0,0460	-1,5610	1,8740	0,1307	0,1509	0,0262	0,0828	0,2386	1,7560	0,0133	NÃO
FINANCEIRO														
	BANCO AMAZONIA	31/1/2013	0,0934	2,7066	-2,3143	-0,0274	0,1282	-1,4201	1,3278	0,1684	-0,1073	0,1731	0,1211	SIM
PETRÓLE, GÁS E BIOCOMBUSTÍVEL														
	PET MANGUINHO	28/6/2013	0,3534	0,8429	-0,0593	0,0671	-0,6833	0,0048	0,0775	-0,4524	0,8458	1,9706	0,0669	SIM
TELECOMUNICAÇÃO														
	INEPAR TEL	28/3/2013	0,0557	0,0487	0,0510	-0,0205	0,0065	0,0094	0,0553	0,0895	-0,0128	0,0839	0,0037	NÃO
UTILIDADE PÚBLICA														
	CEMAT	16/3/2013	-0,0347	-0,0299	-0,0227	-0,0285	-0,0288	-0,0324	-0,0134	0,0482	-0,0248	-0,0341	-0,0352	NÃO
	ELETROBRAS	27/3/2013	0,7346	-0,9092	0,4365	0,1823	-0,9270	-0,7870	-0,9258	4,6705	-0,9001	-0,5679	-0,5166	SIM
	ENERGIAS BR	25/2/2013	0,6032	0,0161	-0,5773	0,5637	1,4481	0,3328	0,4559	-0,8763	-1,3257	1,2785	1,7277	NÃO
	ELETROPAR	26/3/2013	0,0908	0,5283	0,0094	-0,0562	-0,0644	-0,2041	-0,1261	-0,3209	1,2995	0,0647	-0,0946	NÃO
	REDE ENERGIA	2/4/2013	0,0154	-0,1160	1,9589	-0,2258	0,0494	0,1368	-0,0130	0,1258	-4,5861	0,0725	-0,0953	SIM
	TRANS PAULISTA	21/2/2013	-0,2409	-0,3008	-0,0459	1,0396	0,5073	0,1744	0,0209	-0,7243	-0,6362	0,0022	2,3081	SIM

FONTE: O autor (2014)

TABELA 4 - RESULTADOS DAS HIPÓTESES DO TESTE T ANO DE 2011

Publicação em 2012 para o exercício de 2011														
setor	empresa	data de publicação	5 dias antes	4 dias antes	3 dias antes	2 dias antes	1 dia antes	data de publicação	1 dia após	2 dia após	3 dia após	4 dia após	5 dia após	tem impacto?
BENS INDUSTRIAIS														
	BAUMER	29/3/2012	-0,4941	0,1869	0,7959	-0,5771	-0,8111	0,0541	-0,4272	0,5095	-0,4101	-0,1910	-0,0562	NÃO
	COBRASMA	24/2/2012	-0,1124	-0,1182	-0,0689	1,5963	0,1054	-0,0161	0,0537	-0,0834	-0,0601	-0,1761	-0,1722	NÃO
	INEPAR	30/3/2012	0,0526	-0,5223	0,0762	-0,6569	0,1373	1,0991	-0,3556	0,2990	1,0508	-0,8723	-0,1469	NÃO
	NORDON MET	16/3/2012	-0,0834	-0,0743	-0,3085	-0,0608	0,0571	0,0510	-0,0570	0,0228	0,0414	0,1130	-0,0898	NÃO
	RECUSUL	27/3/2012	0,0757	0,0974	0,1810	-0,0558	-0,2676	0,2099	0,2912	-0,5577	0,1578	-0,1680	-0,4206	NÃO
CONSTRUÇÃO E TRANSPORTE														
	DOCAS IMBITUBA	29/3/2012	0,0045	0,0181	0,0201	0,0058	0,0121	0,0110	-0,8263	0,0147	0,0126	-0,1070	0,0159	NÃO
	SULTEPA	26/3/2012	-0,2343	-0,3977	0,5509	1,5571	-0,5870	-1,6557	-0,1369	-0,1402	0,6170	-0,7648	-0,6802	NÃO
CONSUMO CICLICO														
	ESTRELA	27/3/2012	-0,3908	-0,4728	0,2094	0,5033	-1,5779	0,1498	-0,1013	-0,4907	0,2162	0,8768	-1,5574	NÃO
	IGB	31/3/2012	-0,9715	-0,6726	-0,0187	0,7566	0,0281	-0,1542	0,1421	-0,2762	0,3616	-0,0954	-0,7241	NÃO
	NADIR FIG.	27/3/2012	0,4556	-0,0332	-0,0167	-0,0449	-0,0972	-0,0234	0,0106	-0,0321	-0,0064	-0,0705	-0,0286	NÃO
	SPRINGER	27/3/2012	0,1029	-0,1173	-0,5376	0,1097	0,4238	-0,6156	-0,1124	0,4311	-0,1154	-0,1215	-0,6162	NÃO
	TEC BLUMENAU	27/2/2012	-0,1712	-0,1886	-0,0560	0,0244	-0,1203	-0,0747	-0,1325	-0,2137	-0,2011	-0,0660	-0,0473	NÃO
CONSUMA NÃO CICLICO														
	BIOMM	29/3/2012	-0,0584	-0,1509	-0,3226	-0,0804	0,0312	-0,1089	-0,0559	-0,2352	-0,0974	-0,0608	-0,1021	NÃO
	BOMBRIL	28/3/2012			-0,9467	1,3783		-0,3211	-0,0624	0,2618			-0,2383	NÃO
	CAFÉ BRASILIA	9/4/2012	0,0473	-0,0139	0,0331	0,0456	0,0315	0,0457	0,0580	0,0433	-0,0078	0,0440	0,0152	NÃO
	MINUPAR	31/3/2012	-0,1163	-0,6226	1,5494	0,4208	0,0075	0,1637	-1,7756	0,0416	0,1495	0,0275	0,1498	NÃO
	RENAR	17/2/2012	0,0903	0,1353	-2,1775	1,3535	0,1227	0,1291	0,0804	0,0509	1,2642	-1,0282	0,1085	NÃO
FINANCEIRO														
	BANCO AMAZONIA	7/2/2012	0,2436	-0,2250	-0,0827	-0,1192	0,0706	1,3085	2,7004	-1,1532	-1,0090	2,5116	-1,3204	SIM
	PANAMERICANO	30/3/2012	-0,4741	0,1939	-0,4091	0,1106	0,5090	-0,0224	-0,1344	-0,0216	0,4919	0,0794	-0,3772	NÃO
	RJCP	14/3/2012	-0,3361	0,4678	-0,3192	0,1271	0,0663	-0,3077	-0,3233	0,0909	0,1138	0,1350	1,0623	NÃO
MATERIAIS BÁSICOS														
	METAL IGUAÇU	3/2/2012	-0,1999	-0,0971	1,1559	-0,9485	-0,1002	-0,4031	-0,0989	-0,1153	-0,0957	-0,1024	-0,0581	NÃO
	EVORA	30/3/2012	-0,0645	-0,0652	-0,0171	-0,0110	-0,0549	-0,0387	-0,0860	-0,0152	-0,0204	-0,0466	-0,0322	NÃO
TECNOLOGIA DA INFORMAÇÃO														
	IDEIASNET	30/3/2012	-1,5892	-0,0857	0,2163	0,4494	-0,4692	0,4202	-1,7320	0,8911	-0,3220	-2,0724	-0,6650	SIM
TELECOMUNICAÇÃO														
	INEPAR TEL	28/3/2012	0,0614	0,1451	0,0030	-0,1229	-0,8066	1,0876	-0,8676	0,0529	-1,0524	1,1450	-0,8403	NÃO
UTILIDADE PUBLICA														
	CELPA	28/3/2012	-0,0493	-0,0483	-0,0486	-0,0585	-0,0527	-0,0472	-0,4392	-0,0526	-0,0641	-0,0420	-0,0469	NÃO
	CEMAT	28/3/2012	-0,0271	-0,0094	-0,0141	-0,1851	-0,0850	0,0101	-0,0451	-0,0840	-0,2812	0,0991	0,0146	NÃO
	ELETROPAR	30/3/2012	-0,0010	-0,1294	-0,0542	0,0172	-0,0243	-0,0535	3,3364	-2,6028	0,6737	-0,0858	0,0146	SIM
	REDE ENERGIA	28/3/2012	0,0377	0,0368	0,0370	0,0454	0,0405	0,0358	0,0385	-2,9536	0,7023	0,5140	0,0356	SIM

TABELA 5 - RESULTADOS DAS HIPÓTESES DO TESTE T NO ANO DE 2010

Publicação em 2011 para o exercício de 2010														
Setor	empresa	data de publicação	5 dias antes	4 dias antes	3 dias antes	2 dias antes	1 dia antes	data de publicação	1 dia apos	2 dia apos	3 dia apos	4 dia apos	5 dia apos	tem impacto?
BENS INDUSTRIAIS														
	COBRASMA	7/3/2011	-0,1101	-0,9053	0,8292		0,8220	-0,0505			0,8891	-0,8337	-0,1677	NÃO
CONSTRUÇÃO E TRANSPORTE														
	CHIARELLI	20/12/2011	0,0469	0,0228	-0,0405	-0,0254		0,0282	0,0244	0,0053	-0,0266	-0,0293	-0,0232	NÃO
	DOC. IMBITUBA	29/3/2011						-0,6591	0,2144	-0,1579				NÃO
	SULTEPA	24/3/2011	-0,9363	-0,2605	3,5781	-2,4293	0,6143	-0,9859	0,5236	-0,4279	2,7131	0,8775	1,9903	SIM
	TECNOSOLO	30/3/2011	-0,6567	-0,2271	-0,0425	0,0269	-0,2125	-0,3451	-0,3609	-0,0646	-0,4891	-0,2606	1,0383	NÃO
CONSUMO CÍCLICO														
	ESTRELA	25/4/2011	-0,2356	-0,6665		-1,3909	0,7418	-1,0191	-0,1263	-0,1959	1,9952	0,0052	-1,2525	SIM
	HOTEIS OTHON	2/5/2011	-0,8517	-1,2960	0,7436	-0,9566	0,1902	0,5651	-0,0250	0,7573	-0,7982	-0,2003	-0,6146	NÃO
	IGB	31/3/2011	1,3327	0,9965	1,1706	-1,5893	-1,2204	2,2258	0,0606	-0,9592	-0,2727	0,5493	-0,2268	SIM
	SCHLOSSER	25/3/2011	-0,1442	0,1998	0,2381	-0,0975	-0,3980	-0,0955	-0,1190	0,3607	-0,3629	0,3540	-0,3632	NÃO
	SPRINGER	28/3/2011			-0,2753	-0,0483	-0,9533					2,5698		SIM
	TEC. BLUMENAU	3/3/2011		-0,1609	-0,1267		-0,1180	-0,1520		-0,1045	-0,1089	-0,1361		NÃO
CONSUMO NÃO CÍCLICO														
	BOMBRIL	21/3/2011	-0,4188	-0,0471	0,1981	1,5454		-1,4285		-0,2642		-1,0423	2,1606	SIM
	CAFÉ BRASILIA	31/3/2011	1,1817					0,1966						NÃO
	JBS	16/3/2011	0,6012	-0,3642	0,7373	-0,1440	0,1803	-0,6215	-0,2224	-0,5787	-0,4586	0,2552	-0,9165	NÃO
	MINUPAR	17/6/2011	0,4044	0,5134	-0,2120	0,2878	0,4783	0,1023	-0,2527	-0,3082	0,1110	0,2564	-0,1059	NÃO
	RENAR	19/4/2011	-1,3586	-0,0002	-0,2251	0,0177	0,1713	0,6305	1,5417	4,0848	-0,7955	-0,4152	-2,0427	SIM
FINANCEIRO														
	BANCO AMAZONIA	28/2/2011	-0,3723	0,4255	-0,0828		-0,6274	0,4338	-0,2375	-0,1409	0,3789	0,0090		NÃO
	PANAMERICANO	14/2/2011	1,2784	-1,9218	0,5534	0,1872	-0,1300	-0,0750	0,3792	-0,2546	0,2708	-0,0157	-0,0029	NÃO
	BRB BANCO	31/3/2011		-0,2364	-0,0446			1,0391	-0,1146					NÃO
MATERIAIS BAICOS														
	EUCATEX	1/3/2011	0,0805	0,3721	-0,8096	1,4909	0,1494	-0,0614	0,3075	0,2954	0,1870	-0,7011	0,9701	NÃO
TECNOLOGIA DA INFORMAÇÃO														
	IDEIASNET	29/3/2011	-2,8222	-0,6513	0,9417	-1,2196	0,2981	-0,3844	-0,0461	1,8141	-0,3969	-1,0549	0,6316	SIM
UTILIDADE PUBLICA														
	CEBR	14/7/2011					-0,2299	0,0298						NÃO

FONTE: O autor (2014)

De toda amostra analisada que é de 71 empresas apenas em 19 delas apresentou fato relevante com algum efeito sobre a cotação da ação, vale relembrar que foi utilizado um ponto de corte no teste t de 5%, assim sendo o fato relevante maior ou menor que t valendo 1,96, assim apresentando um nível de confiança de 95%.

Outro fato a se ater é a definição de Ball e Brown (1968) quando os resultados apresentam retornos anormais positivos e negativos na mesma carteira, ambos, poderiam ser compensados, ou até mesmo anularem-se totalmente.

Partindo do pressuposto acima, se pode verificar que das 19 empresas que apresentaram algum impacto significativo no preço das ações sendo que destas apenas 11 tiveram impacto positivo, sendo 5 empresas em 2012, 2 em 2011 e 4 no ano de 2010, tendo uma representatividade de 26% sobre o total das empresas da amostra, que se pode considerar muito baixo.

O resultado considerado nulo partindo da definição de Ball e Brown (1968) é representado por 5 empresas sendo 3 no ano de 2012 e 2 no ano de 2010 sendo que destes no ano de 2012 houve quatro boas notícias contra cinco más notícias e quatro boas notícias contra duas más notícias respectivamente.

A suposição para ter este impacto positivo de hipótese no preço das ações pode ser explicado pelo mercado esperar notícias ainda mais impactantes; ou a empresa tentou disfarçar uma notícia ruim de forma mais favorável, podendo ser por alguma declaração da diretoria ou alguma informação relevante divulgada minimizando o impacto.

O impacto pessimista correspondem a 5 empresas do total da amostra, que é considerado muito baixo para a nossa análise, pois, conforme mencionado anteriormente toda nova informação deveria afetar diretamente o preço da ação e conforme a pesquisa deveria afetar negativamente, uma conclusão possível para os resultados encontrados é que estes fatos não são efetivamente relevantes, ou as próprias empresas já anteciparam o fato, sendo que na data de divulgação é apenas uma confirmação da notícia.

O resultado obtido é coerente com os estudos de Francis, Schipper e Vincent (2002), que investigaram se os relatórios dos analistas de mercado

reduziriam ou até mesmo eliminariam a utilidade dos demonstrativos contábeis. Apoiando nos seus resultados, os autores concluem que as informações contábeis e os relatórios dos analistas são complementares, e não substitutos, em trazer novas informações aos investidores.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo se propôs a estudar o efeito que o parecer negativo da auditora tem sobre o mercado de capitais brasileiro, e se ele é capaz de influenciar na hipótese de mercado em alguma de suas três formas, por se tratar de uma informação relevante para os profissionais de mercado, e de ser uma nova informação na data de publicação, deveria afetar diretamente o preço da ação.

Para se chegar à resposta do problema da pesquisa que é se a emissão parecer com ressalva ou abstenção de opinião exerce influência sobre o preço de mercado das ações das empresas auditadas que tenham suas negociações na BM&FBOVESPA. O estudo primeiramente contribuiu como um importante papel explicativo de alguns fenômenos, principalmente no tocante das empresas participantes do mercado de capitais brasileiro.

Através do estudo foi possível apresentar que o Brasil carece de empresas de tecnologia, petróleo, gás, biocombustíveis, e quem sua grande maioria as empresas que tem seu capital aberto são empresas que oferecem algum tipo de produto ou serviço diretamente para a população brasileira que são os segmentos de financeiro, utilidade pública, consumo cíclico e construção e transporte e que consequentemente são os que mais apresentam problemas em suas demonstrações contábeis. Davis e Meyer (2000) publicaram que “recentemente, a informação tomou o lugar da capacidade industrial como meio primário de gerar riqueza” e o resultado obtido por meio da população levantada que é de 504 empresas apenas 1,79% e 1,98% do total é de empresas de tecnologia da informação e telecomunicação respectivamente. Assim mostrando uma fraqueza do mercado nacional, mesmo ele sendo o principal destino de investimento direto da América do Sul, assim deixando de atrair novos investidores e a entrada de recursos no país.

Ainda através do levantamento de dados se pode observar um ponto positivo, que as empresas estão aderindo ao segmento mais seguro e rigoroso da BM&FBOVESPA que é o segmento do novo mercado que apresentou um total de 130 empresas participantes num total de 504, assim as informações repassadas aos profissionais de mercado estão cada vez mais relevantes e fidedignas. Desta maneira a informação contábil serve como um elo entre a solução de problemas e obtenção de oportunidades, pois, os investidos precisam cada vez mais de outras informações, com um linguajar que eles possam compreender, além das informações financeiras tradicionais.

Após o levantamento da população e feito empilhamento e tratamento dos dados foi possível obter o numero de pareceres emitidos entre as empresas consideradas grandes Big Four e as outras empresas de auditoria, que segundo Damascena (2011) o maior numero de pareceres contendo ressalva ou abstenção de opinião era pelas empresas consideradas pequenas, no qual este estudo se mostra o inverso, pois, as empresas consideradas grandes emitiram no ano de 2012 mais pareceres ressalva ou abstenção de opinião que foi um total de 20 para 13 pareceres negativos contra as outras empresas de auditoria, em 2011 foi um total de 19 para 19 respectivamente. Isto pode ser devido ao fato da adoção das novas normas de contabilidade, lei 11.638, implantação do IFRS e instruções dos CPC's, ou também pelo fato de o governo ter implantado que muitas das informações contábeis devem ser entregues em forma de arquivo eletrônico.

Tendo definido a população e realizado empilhamento de dados em forma quantitativa foi possível definir a amostra, as quais foram excluídas as empresas que não apresentaram seus demonstrativos publicados através dos meios eletrônicos, as empresas que não tinham valor de ações na data pesquisada e as empresas que mantiveram o mesmo valor de ação por um longo período de tempo, as quais não foram possíveis mensurar as suas variáveis com o retorno de mercado de seus setores. Após a formação do banco de dados, foi direcionado o estudo para a explicação do fenômeno do objetivo do estudo, por meio da utilização de uma abordagem positivista, por meio de técnicas estatísticas utilizando valores de retorno da ação e retorno de mercado corroborando para a amplitude e profundidade da pesquisa, pelo qual foi possível obter os valores do retorno anormal e aplicando o teste de hipótese, em específico teste t com um valor de significância de 1,96, ou

seja, um ponto de corte de 5% na forma bicaudal, demonstrando um nível de confiança de 95%. O resultado obtido é consideravelmente insignificante devido ao fato de apenas 5 empresas terem tido retorno negativo quanto ao preço da ação, isso numa amostra de 71 empresas possíveis de retorno negativo, uma conclusão possível para os resultados encontrados é que estes fatos não são efetivamente relevantes, ou as próprias empresas já anteciparam o fato, sendo que na data de divulgação é apenas uma confirmação da notícia.

A baixa quantidade de retorno anormal negativo para os valores das ações está apoiada nos resultados dos estudos Francis, Schipper e Vencent (2002), que concluem que as informações contábeis e os relatórios dos analistas são documentos complementares, e não substituto, em trazer novas informações aos investidores. Desta forma não influencia na hipótese de mercado, pois, devido a sua baixa repercussão ele será considerado como um documento complementar, que não é capaz de impactar em acontecimentos futuros das empresas mediante a “nova” informação.

Tendo que a informação contábil é um insumo de alto valor, para quem deseja usufruir dela, sugere-se pesquisas futuras nesta área de pesquisa, aconselhando a utilizar a temática semelhante a esta utilizada, a fim de examinar a persistência destas correlações demonstradas neste trabalho, uma vez que as mudanças nas práticas contábeis trazidas pela adoção do IFRS são recentes e estão alteradas e adaptadas a todo instante. Se dão como pontos de pesquisa o efeito mês-do-ano, sendo que foi ressaltado que no mês de março nos três anos de pesquisa se deu o pico de publicação de demonstrações. O grau de capital estrangeiro direto que o mercado brasileiro perde em relação à falta de empresas nos ramos de tecnologia da informação, e telecomunicação, sendo que cada vez mais surge interesse por esta área. Assim como verificar o impacto das informações relevantes ao preço das ações negociadas.

6 REFERÊNCIAS

CAMARGO, Antônio; ROMER, Júlio Alfredo. **Análise empírica da reação do mercado de capitais brasileiro a eventos corporativos: Teste conjunto da hipótese de eficiência do mercado.** Revista de Gestão USP, São Paulo, v. 13, n. 3, p. 57-74, jul./Set. 2006. Disponível em: <<http://www.regeusp.com.br/arquivos/433.pdf>>. Acesso em: 01/12/2013

CASTRO Rafaela David de; MARQUES, Vagner Antônio. **Relevância da informação contábil para o mercado de capitais: evidências no mercado brasileiro.** Revista Enfoque Reflexão Contábil, Maringá, v. 32, n. 1, p. 109-124, jan/abr. 2013. Disponível em: <<http://periodicos.uem.br/ojs/index.php/Enfoque/article/view/15362/10982>> Acesso em: 25/11/2013

Comissão de Valores Mobiliários: Registro de Auditor Independente. Disponível em <<http://www.cvm.gov.br/port/snc/ResumoNormas.asp>>. Acesso em 27/11/2013.

CRC. São Paulo: Resolução CFC Nº 1203/2009. Disponível em <http://www.crcsp.org.br/portal_novo/legislacao_contabil/resolucoes/Res1203.htm>. Acesso em 26/11/2013

DAMASCENA, Luzia Guedes; Paulo, Edilson. **Pareceres de auditoria: Um estudo das ressalvas e parágrafos de ênfase e constantes nas demonstrações contábeis das companhias abertas brasileira.** Revista Universo Contábil, Blumenau, v. 9, n. 3, p. 104-127, jul./set. 2013. Disponível em: <<http://proxy.furb.br/ojs/index.php/universocontabil/article/view/3321/2402>>. Acesso em 28/11/2013.

DANTAS, José Alves et al.. **Concentração de auditoria no mercado de capitais brasileiro.** Revista de contabilidade e Organizações, São Paulo, v. 6, n. 14, p. 6-21, jan. /abr. 2012. Disponível em: <<http://www.rco.usp.br/index.php/rco/article/view/357/224>>. Acesso em 20/03/2014

FORTI, Cristiano Augusto Borges. et al. **Hipótese da eficiência de mercado: Um estudo exoratório no mrcado de capitais brasileiro.** Revista Gestão & Regionalidade, São Caetano do Sul, v. 25, n. 75, p 45-56, set./dez.2009. Disponível em <http://seer.uscs.edu.br/index.php/revista_gestao/article/view/188/111>. Acesso em: 27/11/2013.

GONTIJO, Cláudio. **Plano Cruzado: Ataque e Defesa**. Rio de Janeiro: Forense-Universitária, 1987.

HENDRIKSEN, Eldon S.; VAN BREDA, Michael F. **Teoria da Contabilidade**. 1. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

NETO, Alfredo S., LOPES, Alexsandro B.; COSTA, Fábio M. O conteúdo informativo da contabilidade: um estudo sobre o impacto da divulgação das informações contábeis no mercado brasileiro abordando o efeito liquidez. In: SOCIEDADE BRASILEIRA FINANÇAS, VI., 2006, Vitória (ES). **Anais do Encontro Brasileiro de Finanças**. Espírito Santo: SBF, 2006.

O GLOBO, São Paulo. **Brasil cai de 5º para 7º lugar em ranking de investimento estrangeiro direto**. Disponível em: <<http://oglobo.globo.com/economia/brasil-cai-do-5-para-7-lugar-em-ranking-de-investimento-estrangeiro-direto-11431120>> Acesso em: 20/06/2014.

PEDREIRA, Emerson B.; Santos, José O. **Análise da relação entre o índice de governança corporativa, preço das ações e desempenho dos três principais bancos privados brasileiros**. In. CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 6., 2006, São Paulo. Anais do 6º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade. São Paulo: 2006. Disponível em: <<http://www.congressousp.fipecafi.org/web/artigos62006/27.pdf>>. Acesso em: 01/04/2014

Portal de Contabilidade: NBC-TA-705- Modificações na opinião do auditor independente. Disponível em <<http://www.cosif.com.br/mostra.asp?arquivo=nbcta705ind>>. Acesso em 27/11/2013.

Portal de Contabilidade: Profissão auditor independente. Disponível em <<http://www.portaldecontabilidade.com.br/tematicas/auditor.htm>>. Acesso em 27/11/2013.

Portal de Contabilidade: Resolução CFC Nº 830 – Normas de Auditoria. Disponível em <<http://www.cosif.com.br/mostra.asp?arquivo=rescfc830nbct11it05#nbct11it05>>. Acesso em 27/11/2013.

Portal de Contabilidade: Resolução CFC N° 1203/2009. Disponível em <<http://www.cosif.com.br/mostra.asp?arquivo=rescfc1203nbcta200#nbcta200>>. Acesso em 27/11/2013.

REIS, Graciela Mendes Ribeiro, **O rodízio de auditores independentes e a análise se existe ou não impacto no gerenciamento de resultados das empresas auditadas**. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Universidade Federal da Bahia (UFBA), Bahia, 2009. Disponível em: <<http://www.ppgcont.ufba.br/Dissertacao%20final%20GRACIELA.pdf>>. Acesso em: 21/11/2013.

RODRIGUES, Jomar M.; Elias, Wanderson G.; Campos, Edmilson S. **Relevância da informação contábil: Uma análise dos efeitos da contabilização dos gastos com pesquisa e desenvolvimento com a aplicação da lei 11.638/07 no mercado brasileiro**. In. In. CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 14., 2014 Anais do 14º Congresso USP de Controladoria e Contabilidade. São Paulo: 2014. Disponível em: <<http://congressousp.fipecafi.org/web/artigos142014/237.pdf>> Acesso em: 22/07/2014

SILVA, Anderson Chaves; WANDERLEY, Carlo Alexandre Nascimento; SANTOS, Ruthberg. **Utilização de ferramentas estatísticas em artigos sobre Contabilidade Financeira: um estudo quantitativo em três congressos realizados no país**. (Monografia de Pós Graduação) – Faculdade Federal de Santa Catarina, Pós graduação em contabilidade (UFSC), Santa Catarina, 2010. Disponível em: <<https://periodicos.ufsc.br/index.php/contabilidade/article/view/2175-8069.2010v7n14p11/20004>>. Acesso em: 25/11/2013.

SILVA, Pablo R. **Governança Corporativa, Mercado de Capitais e Crescimento Econômico no Brasil**. Dissertação de Doutorado. Universidade Federal de Uberlândia. Minas Gerais, 2006. Disponível em: <<http://repositorio.ufu.br/bitstream/123456789/2958/1/Governan%C3%A7aCorporativaMercado.pdf>> Acesso em: 10/03/2014